



**School of  
Management and Law**

# **Verantwortungsbewusstes Investieren: Pensionskassen als Vorreiter in der Schweiz**

**Eine Studie der Abteilung Banking, Finance, In-  
surance**

**Regina Anhorn**



# Vorwort

Die vorliegende Studie untersucht den Stellenwert nachhaltiger Anlagen bei Schweizer Pensionskassen. Mit einem Marktanteil von rund 44% haben es die Vorsorgeeinrichtungen in der Hand, in der Schweiz eine Vorreiterrolle in der Umsetzung des verantwortungsbewussten Investierens zu spielen, zumal der durchschnittliche Anteil der nachhaltigen Anlagen gemäss der vorliegenden unabhängigen Umfrage fast 60% beträgt.

Soziale und umweltbezogene Aspekte gewinnen bei Investoren zusehends an Bedeutung: Alleine im Mai/Juni 2020 wurden von Schweizer Branchenvertretern (Schweizerische Versicherungswirtschaft SVV, Schweizerische Bankiervereinigung SBVg, Swiss Funds & Asset Management Association SFAMA, Swiss Sustainable Finance SSF) sowie dem Bundesrat wegweisende Positionspapiere zum Thema Sustainable Finance publiziert. Die zentralen Umfrageresultate dieser Studie wurden deshalb in die höchst dynamische Entwicklung im Bereich der nachhaltigen Anlagen eingebettet:

- Gemäss der SFF Sustainable Investment Market Study 2020 stehen nachhaltige Anlagelösungen vermehrt in der Gunst der Schweizer Anleger: Ende 2019 waren Vermögen in der Höhe von CHF 1'163 Milliarden nachhaltig angelegt.
- In ihrem Positionspapier vom Juni 2020 zur Sustainable Finance fordert die SBVg, dass die Anlagevorschriften für Pensionskassen zeitgemässer ausgestaltet werden müssen, um ESG-orientiertes Investieren nicht länger durch «unnötig einschränkende Bestimmungen» zu erschweren.
- Ebenfalls im Juni 2020 hat die Schweizer Versicherungswirtschaft ihr Engagement in der Nachhaltigkeit zum ersten Mal in einem gemeinsamen Bericht publiziert. Im Bereich der Kapitalanlagen werden demzufolge bereits bei 86% der rapportierenden Gesellschaften ESG-Kriterien miteinbezogen.
- In der Schweiz publizierte der Bundesrat im Juni 2020 ein umfassendes Positionspapier zur Nachhaltigkeit im Finanzsektor Schweiz. Er verfolgt einen Ansatz, der «bestmögliche Rahmenbedingungen» und einen «optimalen Regulierungsrahmen» für einen wettbewerbsfähigen Finanzplatz in den Mittelpunkt stellt.
- Auch wenn der Bundesrat in seinem aktuellen Positionspapier weiterhin auf Freiwilligkeit setzt und die SBVg «für bessere Rahmenbedingungen statt einer Verbotskultur» plädiert, dürften die Auswirkungen der Entwicklung in der EU nicht an den Landesgrenzen Halt machen: Der 10. März 2021 ist für die Transparenz nachhaltiger Anlagen ein wichtiges Stichdatum, tritt doch in der EU die Verordnung zur Offenlegung von Informationen über nachhaltige Investitionen und Nachhaltigkeitsrisiken in Kraft. Davon betroffen sind auch Pensionskassen.

Winterthur, August 2020

Regina Anhorn

Institut für Wealth & Asset Management

Zürcher Hochschule für Angewandte Wissenschaften

**IMPRESSUM****Herausgeber**

ZHAW School of Management and Law  
Institut für Wealth & Asset Management  
Postfach  
8401 Winterthur  
Schweiz

Abteilung Banking, Finance, Insurance  
[www.zhaw.ch](http://www.zhaw.ch)

**Kontakt:**

Regina Anhorn  
[regina.anhorn@zhaw.ch](mailto:regina.anhorn@zhaw.ch)

August 2020

Copyright © 2020,  
ZHAW School of Management and Law

Alle Rechte für den Nachdruck und die  
ZHAW School of Management and Law.  
Die Weitergabe an Dritte bleibt ausgeschlossen.

# Inhaltsverzeichnis

<b>Vorwort</b>	<b>3</b>
<b>Management Summary</b>	<b>6</b>
<b>1. Zur Studie</b>	<b>8</b>
<b>2. Nachhaltigkeit: Begriff &amp; Stellenwert bei Schweizer Vorsorgeeinrichtungen</b>	<b>10</b>
<b>3. Nachhaltige Anlagestrategien bei Schweizer Vorsorgeeinrichtungen</b>	<b>16</b>
<b>4. Implementierung nachhaltiger Strategien bei Schweizer Vorsorgeeinrichtungen</b>	<b>22</b>
<b>5. Initiativen und Kooperationen im Sinne der Nachhaltigkeit</b>	<b>31</b>
<b>6. Regulatorische Rahmenbedingungen in der Schweiz</b>	<b>35</b>
<b>7. Ein Blick über die Landesgrenzen</b>	<b>41</b>
<b>8. Ein Blick in die Zukunft</b>	<b>46</b>
<b>9. Konklusion</b>	<b>49</b>
<b>Literaturverzeichnis</b>	<b>51</b>
<b>Glossar</b>	<b>57</b>
<b>Abbildungs- und Tabellenverzeichnis</b>	<b>59</b>
<b>Anhang</b>	<b>60</b>

# Management Summary

*«2019 war jeder dritte Schweizer Anlagefranken in nachhaltigen Anlagen investiert. Gemäss ZHAW Umfrage ist der entsprechende Anteil bei den befragten Vorsorgeeinrichtungen fast doppelt so hoch».*

**Der Marktanteil von rund 44% an den nachhaltigen Anlagen** macht die Vorsorgeeinrichtungen zur zweitgrössten Schweizer Investorengruppe, direkt hinter den Versicherungen. Die von der ZHAW im Rahmen der vorliegenden Studie untersuchten Pensionskassen repräsentieren ein Anlagevermögen von rund CHF 285 Milliarden. Die zentralen Umfrageresultate wurden in die zurzeit höchst dynamische Entwicklung im Bereich der nachhaltigen Anlagen eingebettet.

**Fast 60% der Anlagevermögen der Befragten sind nachhaltig investiert:** Gemäss der SSF Marktstudie 2020 ist jeder dritte Schweizer Anlagefranken in nachhaltigen Anlagen investiert. Laut ZHAW Umfrage ist der entsprechende Anteil bei den befragten Pensionskassen fast doppelt so hoch. Die Umsetzung der Nachhaltigkeit erfolgt zumeist ganzheitlich auf Portfolioebene.

**Die Vorsorgeeinrichtungen nehmen in der Schweiz eine Vordenkerrolle ein,** dies angesichts der transparenten Dokumentation zur Nachhaltigkeit. Versicherte und angeschlossene Betriebe werden vorwiegend via Geschäftsbericht und Website in die Thematik einbezogen.

**Das Thema hat eine hohe Bedeutung:** Das zeigt sich darin, dass rund zwei Drittel der befragten Vorsorgeeinrichtungen die entscheidenden Grundsätze in ihrem Anlagereglement festlegen.

**Gesellschaftliche Normen und Reputation sind zentrale Beweggründe** für die Investition in nachhaltige Anlagen.

**Rund 70% der Befragten verstehen unter nachhaltigen Anlagen verantwortungsbewusstes Investieren im Sinne der «Principles for Responsible Investments»,** welche die weltweit grösste Investoreninitiative repräsentieren. ESG Kriterien werden mit immerhin 57% an zweiter Stelle genannt.

**Für ebenfalls 70% der Befragten sind die Begriffsdefinitionen unklar.** Zwar ist die EU bestrebt, mit ihrer neuen Taxonomie einheitliche Anforderungen zu spezifizieren. Doch zurzeit gibt es weder auf globaler, noch auf europäischer, und schon gar nicht auf Schweizer Ebene ein Regelwerk zur Kategorisierung von nachhaltigen Anlagen. Verlässliche Kennzahlen wären aber zur Evaluation der Investments unabdingbar.

**Ausschlusskriterien spielen eine zentrale Rolle:** Sie nehmen in der ZHAW Umfrage hinter dem Aktionärsengagement den zweiten Platz ein. Aufgrund der grossen Bedeutung im Zusammenhang mit der Einhaltung anerkannter Normen eignen sie sich bei fast allen aktiven und passiven Anlageklassen.

**Die bereits getroffenen Massnahmen in Hinblick auf das 1.5-Grad-Klimaziel sind breit angelegt:** Dazu gehören vor allem der Abbau der Unternehmen mit hoher CO<sub>2</sub>-Intensität, die Dekarbonisierung des Immobilienanteils sowie Klimaverträglichkeitsanalysen im Aktienanteil und auf Portfolioebene.

**Die grosse zeitliche Beanspruchung und Greenwashing repräsentieren zentrale Herausforderungen** bei der Implementierung nachhaltiger Grundsätze. Demgegenüber wird das mögliche Argument potentiell hoher Kosten deutlich auf die hinteren Plätze verwiesen.

**80% der Befragten sind mit der Performance nachhaltiger Anlagen nach Kosten «ziemlich zufrieden»:** Dieses Resultat ist von höchster Bedeutung, ist doch ein ausgewogenes Verhältnis zwischen Nachhaltigkeit und Rendite wichtig.

**Hohe ESG Bewertungen werden mit einer Überrendite im Vergleich zum jeweiligen Benchmark honoriert:** Dies zeigt eine Vielzahl von wissenschaftlichen Studien, zumindest über die mittlere (drei bis fünf Jahre) bis langfristige (fünf bis zehn Jahre) Zeitspanne.

**Das Angebot der externen Berater ist noch «ausbaufähig»:** Externe Berater spielen bezüglich der Dialogführung mit den investierten Unternehmungen eine zentrale Rolle. 45% der befragten PKs glauben, dass deren Angebot bezüglich nachhaltiger Anlagen noch ausbaufähig ist.

**Eine vermehrte staatliche Förderung von nachhaltigen Anlagen ist für die Hälfte der Befragten nicht erforderlich:** Man ist der Ansicht, dass dies entweder nicht umsetzbar ist oder sogar Abwehrreflexe auslösen kann.

**Kooperationen und Mitgliedschaften bieten für drei Viertel der Befragten einen willkommenen Wissenstransfer.** Zusätzlich genannt werden die Unterstützung bei der Implementierung von Nachhaltigkeitsstrategien, die Teilnahme an einem aktiven Investorennetzwerk und Reputationsvorteile.

**Die globale «Climate Action 100+ Initiative» findet zunehmend Schweizer Mitglieder:** Mehr als ein Drittel der Befragten haben sich bereits dieser internationalen Initiative angeschlossen und befinden sich damit in Gesellschaft von CalPERS, der weltweit grössten Pensionskasse.

**Fast zwei Drittel der Befragten wünschen sich verbesserte ESG Messverfahren,** existiert doch zurzeit noch kein standardisiertes Bewertungsschema für ESG-Faktoren.

**Das Wachstum der nachhaltigen Anlagen wird sich fortsetzen** - davon sind fast drei Viertel der Befragten überzeugt. Mehr als ein Drittel der Umfrageteilnehmer glaubt sogar an eine Beschleunigung des Wachstums bei allen Anlageklassen.

**Der Nachhaltigkeitsgrad der Anlagen soll weiter erhöht werden:** Bei der Frage nach den nachhaltigen Anlageklassen dominieren mit klaren «JAs» die Bonds, dicht gefolgt von den Aktien. Nachhaltige Anlagen bilden im Übrigen keinen Widerspruch zu passivem Investieren. «NEINs» sind klar untervertreten und werden vor allem im Zusammenhang mit alternativen Anlagen genannt. In den Bereichen Aktien, Bonds und alternativen Anlagen planen jeweils gegen 50% der Befragten, den Nachhaltigkeitsgrad in den nächsten drei bis fünf Jahren weiter anzuheben.

**In der Schweiz setzt man auf Freiwilligkeit; in der EU und in Grossbritannien auf Verordnungen:** Auch wenn der Bundesrat in seinem aktuellen Positionspapier zur Nachhaltigkeit weiterhin auf Freiwilligkeit setzt und die SBVg «für bessere Rahmenbedingungen statt einer Verbotskultur» plädiert, so dürfen die Auswirkungen der Entwicklung in der EU nicht an der Landesgrenze Halt machen: Der 10. März 2021 ist für die Transparenz nachhaltiger Anlagen ein wichtiges Stichdatum, tritt doch in der EU die Verordnung zur Offenlegung von Informationen über nachhaltige Investitionen und Nachhaltigkeitsrisiken in Kraft. Davon betroffen sind auch Pensionskassen.

# 1. Zur Studie

## 1.1. ANLASS UND ZIELSETZUNG DER STUDIE

Das wachsende individuelle Bewusstsein für ökologische, soziale und ethische Fragen beeinflusst die Kaufentscheidungen der Marktteilnehmenden. Auch auf politischer Ebene sind sozialverantwortliche, nachhaltige und ökologische Themen zunehmend im Fokus. Es gibt einen steigenden Konsens darüber, dass Finanzinstitute, Asset Manager und Vorsorgeeinrichtungen verantwortungsbewusst investieren sollten. Inzwischen kommen bei rund einem Drittel der laut dem Banking Barometer der Schweizer Bankiervereinigung in der Schweiz verwalteten Vermögen von rund CHF 3,34 Billionen nachhaltige Anlagestrategien zur Anwendung.

Mit einem Marktanteil von rund 44% (Abb. 1) repräsentieren die Vorsorgeeinrichtungen in der Schweiz die zweitgrösste Investorengruppe hinter den Versicherungen (50%) in Bezug auf nachhaltige Anlagen (SSF Market Study, 2020). Im Gegensatz zu den Versicherungen, deren Anteil sich 2019 etwas verkleinerte, zeichnete sich bei den Pensionskassen zudem ein positiver Trend ab.

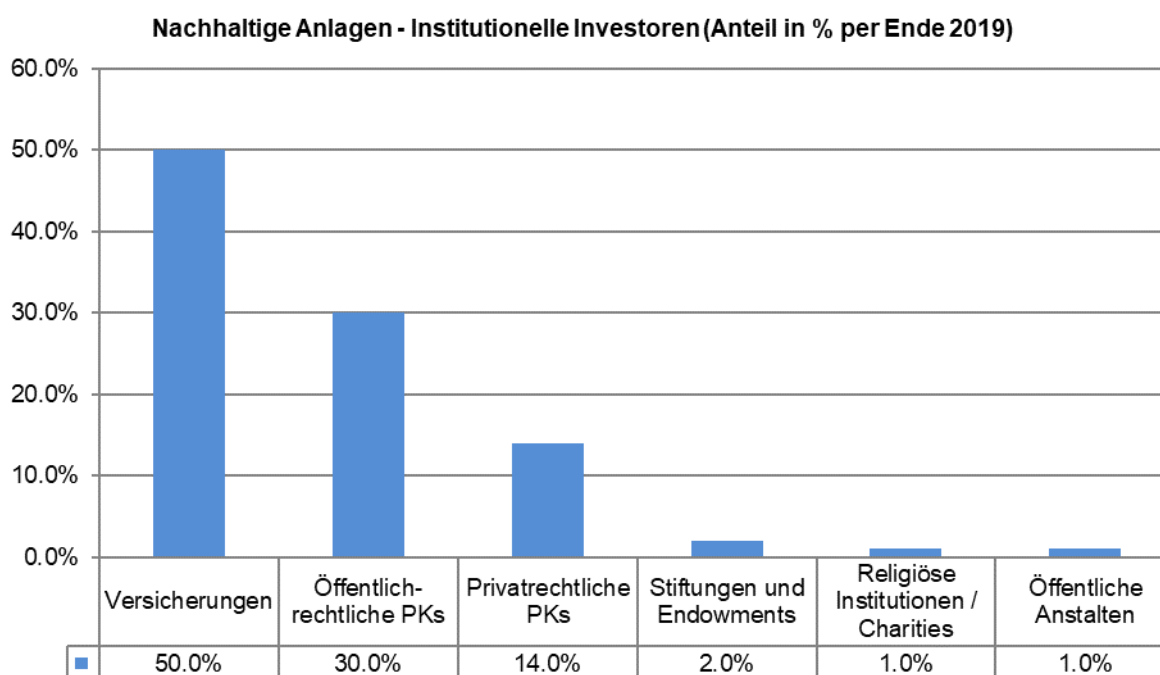


Abbildung 1: Institutionelle Anleger - eigene Darstellung in Anlehnung an die SSF Marktstudie 2020

Das Ziel dieser Studie ist es, den Stellenwert nachhaltiger Anlagen bei Schweizer Pensionskassen (PKs) zu eruieren und aufzuzeigen, welche Entscheidungsprozesse und Überlegungen dabei im Vordergrund stehen. In welchen Bereichen ist man mit dem Angebot an Nachhaltigkeitslösungen zufrieden, und wo drückt (noch) der Schuh? Wie wird das regulatorische Umfeld im In- und Ausland beurteilt? Wie wird das zukünftige Anlageverhalten eingeschätzt? Und welche Rolle spielen Schweizer Vorsorgeeinrichtungen im Zusammenhang mit nachhaltigem Investieren in der Schweiz?

Die zentralen Umfrageresultate werden in die zurzeit höchst dynamische globale Entwicklung im Bereich der nachhaltigen Anlagen eingebettet: Alleine in den Monaten Mai und Juni 2020 wurden von Schweizer Branchenvertretern (Schweizerische Versicherungswirtschaft, Schweizerische Bankiervereinigung, Swiss Sustainable Finance, SFAMA) sowie dem Bundesrat wegweisende Positionspapiere zum



Thema Sustainable Finance publiziert. Kein Thema dieser Arbeit ist die detaillierte Betrachtung und Untersuchung spezifischer Anlageprodukte.

## 1.2. ZUR ONLINE UMFRAGE

Das Institut für Wealth und Asset Management der ZHAW School of Management and Law hat eine unabhängige Befragung bei 24 Schweizer Pensionskassen durchgeführt. Die Vorsorgeeinrichtungen wurden im Zeitraum von Dezember 2019 bis Februar 2020 befragt. Das Stichdatum ist der 31. Dezember 2019. In der Schweiz wiesen die Vorsorgeeinrichtungen gemäss dem Bundesamt für Statistik Ende 2018 einen Vermögensbestand von CHF 876 Milliarden aus. Die von der ZHAW im Rahmen der vorliegenden Studie untersuchten Pensionskassen repräsentieren mit CHF 285 Milliarden (per Jahresende 2019) einen Anteil von rund einem Drittel an diesen Assets. Die Online Umfrage konzentrierte sich auf Pensionskassen mit einem Anlagevermögen von mindestens CHF 750 Millionen in der Deutschschweiz. Wie Abbildung 2 illustriert, gehören fast 50% der befragten Pensionskassen zu den grossen Institutionen, mit einem Anlagevermögen von über CHF 10 Milliarden.

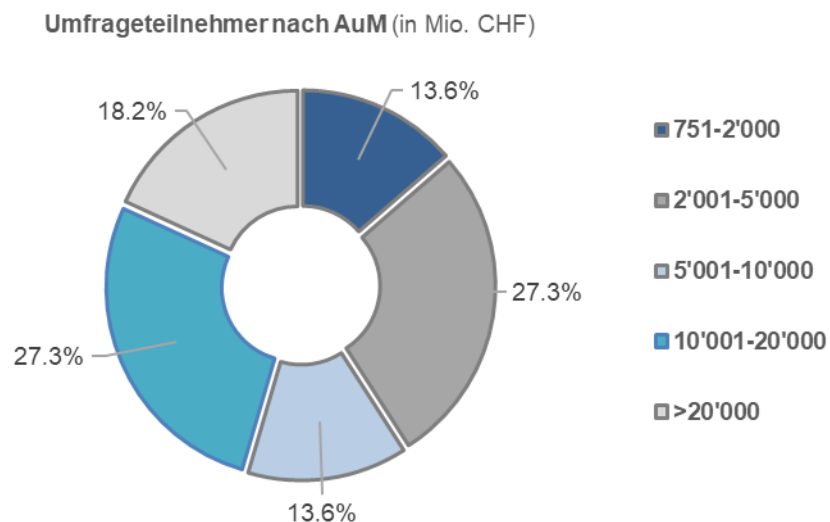


Abbildung 2: Umfrageteilnehmer nach Vermögensbeständen per Jahresende 2019

In Bezug auf die angeschlossenen Arbeitgeber berücksichtigt die Untersuchung sowohl privatrechtliche (60%) als auch öffentlich-rechtliche Vorsorgeeinrichtungen (40%). Nur gerade zwei Vorsorgeeinrichtungen wiesen per Ende 2019 einen Deckungsgrad von (knapp) unter 100% aus. Einem mehrfach geäusserten Bedürfnis nach Vertraulichkeit entsprechend, können die individuellen teilnehmenden Vorsorgeeinrichtungen leider nicht aufgeführt werden, und Daten zu den einzelnen Unternehmen werden nicht kommuniziert werden. Die Marktabdeckung jener Institutionen, die teilgenommen haben, erlaubt aufgrund des Volumens der verwalteten Vermögen Aussagen zur ganzen Pensionskassenindustrie in der Deutschschweiz.

# 1. Nachhaltigkeit: Begriff & Stellenwert bei Schweizer Vorsorgeeinrichtungen

## 2.1. NACHHALTIGKEITSBEGRIFF

Nachhaltige Anlagen berücksichtigen die ökologischen, sozialen und gesellschaftlichen Herausforderungen, vor der unsere Welt steht. Die Vereinten Nationen haben 17 Ziele für die nachhaltige Entwicklung identifiziert, um eine Basis für eine gemeinsame Verpflichtungserklärung für Veränderungen zu definieren (Vereinigte Nationen, 2019).

"Entwicklung zukunftsfähig machen heisst, dass die gegenwärtige Generation ihre Bedürfnisse befriedigt, ohne die Fähigkeit der zukünftigen Generationen zu gefährden, ihre eigenen Bedürfnisse befriedigen zu können". Das Zitat stammt von Gro Harlem Brundtland, UNO-Brundtland-Bericht «Unsere gemeinsame Zukunft», 1987.

Um die Thematik rund um die Nachhaltigkeit zu definieren, wurde 1997 der «Frankfurt Hohenheimer Leitfaden» entwickelt, welcher 850 Kriterien zur Beurteilung von Unternehmen und Kapitalanlagen umfasst. Die Projektgruppe Ethisch-Ökologisches Rating erarbeitete anschließend auf Initiative des Forums Nachhaltiger Geldanlagen (FNG) und des Vereins Ethisch Orientierter Investoren (CRIC) eine praxistaugliche Version dieses Kriterienkatalogs, was zur Entstehung der «Darmstädter Definition nachhaltiger Geldanlagen» führte. Diese Definition umfasst die drei Säulen der wirtschaftlichen, der ökologischen sowie der sozial und kulturellen Ebene (Staub-Bisang 2011, S.22).

Nachhaltige Geldanlagen ergänzen die klassischen Kriterien der Rentabilität, Liquidität und Sicherheit um ökologische, soziale und ethische Aspekte. Nachhaltige Geldanlagen sind nach Definition der FNG die allgemeine Bezeichnung für nachhaltiges, verantwortliches, ethisches, soziales ökologisches Investment und alle anderen Anlageprozesse, die in ihre Finanzanalyse den Einfluss von ESG (Umwelt, Soziales und Governance)-Kriterien einbeziehen (FNG, Homepage).

Allerdings kennt Nachhaltigkeit viele Definitionen und Interpretationen (SVV, S. 4). Da eine eindeutige Definition fehlt, resultieren daraus bei den nachhaltigen Geldanlagen unterschiedliche Auffassungen. Daher ist es von Bedeutung, die tatsächlich nachhaltigen Anlagen von den nur als nachhaltig bezifferten Anlagen (Greenwashing) zu unterscheiden (Pinner, 2019, S. 20). Es fehlen auch einheitliche Standards zur Messbarkeit und Berichterstattung im Nachhaltigkeitsbereich. Entsprechend unterschiedlich ist der Umgang der Finanzinstitute mit dem Thema Nachhaltigkeit. Dies führt für Anleger zu einer unzureichenden Vergleichbarkeit der als „nachhaltig“ angepriesenen Anlagen.

*«Entwicklung zukunftsfähig machen heisst, dass die gegenwärtige Generation ihre Bedürfnisse befriedigt, ohne die Fähigkeit der zukünftigen Generationen zu gefährden, ihre eigenen Bedürfnisse befriedigen zu können».*

*Gro Harlem Brundtland, UNO-Brundtland-Bericht*

Ein paar ausgewählte Beispiele aus der Welt der Schweizer Vorsorgeeinrichtungen sollen illustrieren, wie jeweils der Begriff der Nachhaltigkeit definiert und umgesetzt wird:

- **PUBLICA**, die grösste Schweizer Vorsorgeeinrichtung, spricht im Zusammenhang mit Nachhaltigkeit im Rahmen ihrer Anlagetätigkeit von «verantwortungsbewusstem Investieren». Auf Ihrer Homepage erläutert PUBLICA, dass verantwortungsbewusst investiert wird, indem ESG-Kriterien in den Anlageprozess integriert werden, was die explizite Berücksichtigung von ökologischen, sozialen sowie Corporate-Governance-Aspekten in der Umsetzung der Anlagestrategie bedeutet. Präzisiert wird, dass der Nachhaltigkeitsansatz ganzheitlich gefasst ist, damit möglichst alle Anlageklassen berücksichtigt werden können. Er ist integriert und damit Bestandteil des Anlageprozesses, und folgt möglichst objektiven Kriterien. Er ist zudem transparent und nachvollziehbar. Da sich auch PUBLICA am Brundtland-Ansatz von Nachhaltigkeit orientiert, integriert PUBLICA ESG-Kriterien in ihren Anlageprozess, was die explizite Berücksichtigung von ökologischen, sozialen sowie Corporate-Governance-Risiken in der Umsetzung der Anlagestrategie bedeutet.
- Die **BVK** versteht verantwortungsbewusstes Anlegen als integralen Bestandteil ihrer treuhänderischen Pflicht und eines umfassenden Risikomanagements, bei gleichzeitigem Renditeprimat. Bei der verantwortungsbewussten Ausrichtung ihrer Anlagetätigkeit orientiert sie sich an zehn Grundsätzen, die einen festen Bestandteil ihrer Anlagegrundsätze bilden und durch den Stiftungsrat der BVK in Kraft gesetzt wurde (BVK, 2019, S. 4). Zu diesen Grundsätzen gehören standardisierte Nachhaltigkeitsziele bei den Immobilien und direkte CO<sub>2</sub>-Reduktion.
- Die **MPK Migros-Pensionskasse** nimmt bei der Vermögensanlage ihre treuhänderische Sorgfaltspflicht wahr und berücksichtigt bei allen Anlagekategorien neben den ökonomischen Kennzahlen ESG-Aspekte, im Speziellen auch Klimarisiken. Sie hat sich auf einen Mix von Zielsetzungen und Massnahmen festgelegt, welche diese Risiken adressieren und für die Versicherten einen Mehrwert generieren sollen. Die MPK will für die internen und externen Mandate ab 2020 einen im Vergleich zu herkömmlichen kapitalgewichteten Standardindizes deutlich reduzierten CO<sub>2</sub>-Fussabdruck aufweisen (MPK, 2017).
- Bei **NEST** wird Nachhaltigkeit seit ihrer Gründung vor über 35 Jahren auf oberster Ebene verankert. Nest sieht sich als wirkungsorientierter Investor mit dem Ziel, einen Beitrag an eine nachhaltige Entwicklung zu leisten. Die Nachhaltigkeitsanalyse untersucht die Auswirkungen der Produkte und Dienstleistungen von Unternehmen: von der Beschaffung zur Nutzung bis hin zur Entsorgung. Die strikte Selektion durch die Nachhaltigkeit führt dazu, dass nur 38 % der Aktien investierbar sind. Nest investiert vor allem in jene Bereiche der Wirtschaft, die zu einem Strukturwandel mit dem Ziel einer nachhaltigen Wirtschaft und Gesellschaft beitragen. Konkret soll dabei eine Lenkungswirkung erzielt werden. Nachhaltige Unternehmen und Staaten sollen mit einem besseren Zugang zu Kapital gefördert werden.

Quellen: Individuelle Websites der Pensionskassen

## 2.2 ZHAW UMFRAGEERGEBNISSE ZUM NACHHALTIGKEITSBEGRIFF

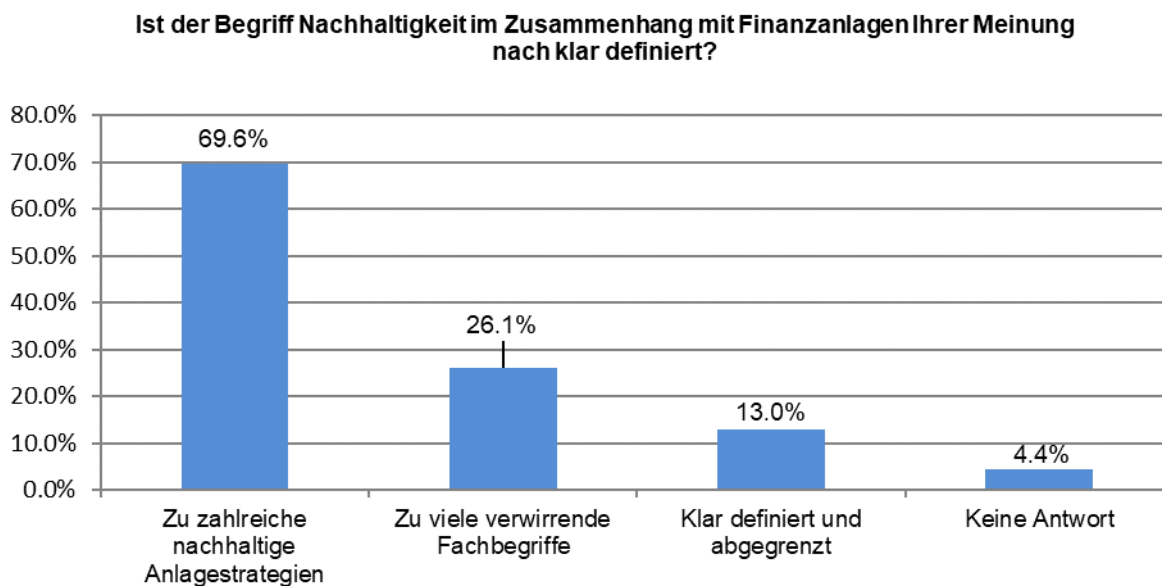


Abbildung 3: Nachhaltigkeitsbegriff im Zusammenhang mit Finanzanlagen

Die Umfrage der ZHAW ergibt ein aussagekräftiges Resultat: Rund 70% der Befragten sind der Ansicht, dass der Begriff der Nachhaltigkeit im Zusammenhang mit Finanzanlagen nicht klar genug definiert ist, was sich in den zu zahlreichen nachhaltigen Anlagestrategien manifestiert (Abbildung 3).

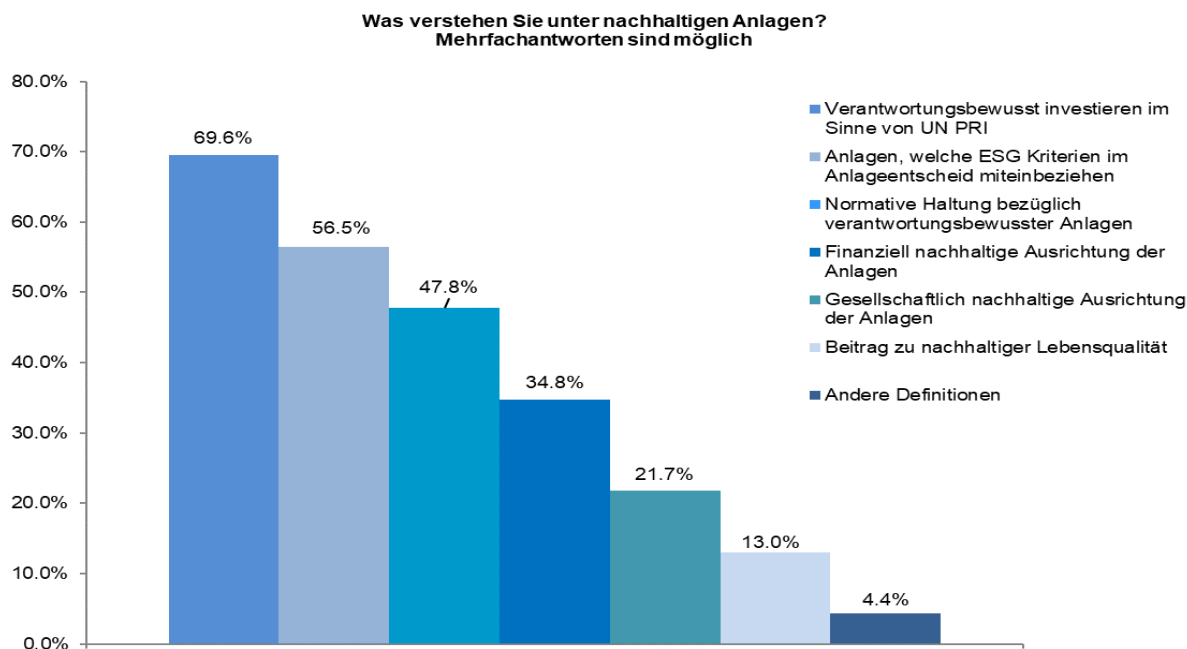


Abbildung 4: Verständnis der Befragten von nachhaltigen Anlagen

Auch im Zusammenhang mit Abbildung 4 lassen die Antworten an Eindeutigkeit nichts zu wünschen übrig: Rund 70% der Befragten verstehen unter nachhaltigen Anlagen verantwortungsbewusstes Investieren im Sinne der «Principles for Responsible Investments», welche die weltweit grösste Investoreninitiative repräsentieren. ESG Kriterien werden mit immerhin 57% an zweiter Stelle genannt. Normative

*Kriterien spielen mit fast 50% der Nennungen auch eine zentrale Rolle. Mit normbasiertem Screening wird die Überprüfung der Anlagen nach deren Konformität mit internationalen Standards beschrieben. Dieser Ansatz wird auf Seite 16 der Studie nochmals speziell erläutert.*

## 2.3. NACHHALTIGKEIT - IHR STELLENWERT

### 2.3.1. Stellenwert von nachhaltigen Anlagelösungen in der Schweiz

Nachhaltige Anlagelösungen stehen vermehrt in der Gunst der Schweizer Anleger: Ende 2019 waren Vermögen in der Höhe von CHF 1'163 Milliarden nachhaltig angelegt (SSF Market Study, 2020). Dies entspricht einem Drittel der lokal verwalteten Assets und repräsentiert einen Zuwachs von rund 62% gegenüber dem Vorjahr. Ein wichtiger Treiber für nachhaltige Anlagen in der Schweiz bleibt die Klimaschutzdebatte. Nachhaltige Fonds verzeichneten 2019 sogar einen Anstieg von 147%. Mit CHF 471 Milliarden lag ihr Marktanteil am Schweizer Fondsmarkt bei 38%. Nachhaltige Mandate stiegen noch stärker an, nämlich um 195%.

Die nachhaltig verwalteten Vermögen institutioneller Anleger betrugen per Ende 2019 rund CHF 483 Milliarden und repräsentierten damit einen Marktanteil von 30%. 79% des Gesamtvolumens nachhaltiger Anlagen liegt in den Depots institutioneller Investoren. Alle Investmentansätze konnten von diesem Volumenanstieg zu profitieren.

### 2.3.2. Nachhaltige Anlagelösungen für Schweizer PKs: Stellenwert und Beweggründe

Der Schweizerische Pensionskassenverband ASIP begrüsst es, dass zunehmend mehr PKs in Eigeninitiative auch Klima-, Umwelt-, Sozial- und Corporate Governance-Aspekte beachten (ASIP 2019). Der ASIP hat in seinem Leitfaden für Vermögensanlagen Grundsätze zur Umsetzung einer nachhaltigen Anlagepolitik definiert, setzt dabei aber durchwegs auf freiwillige Massnahmen. Das Commitment des ASIP manifestiert sich in der Unterstützung des wegweisenden SSF Handbuchs «Nachhaltige Anlagen» (SSF Handbuch, 2016, S. 4)

## 2.4. ZHAW UMFRAGEERGEBNISSE ZUM STELLENWERT DER NACHHALTIGKEIT

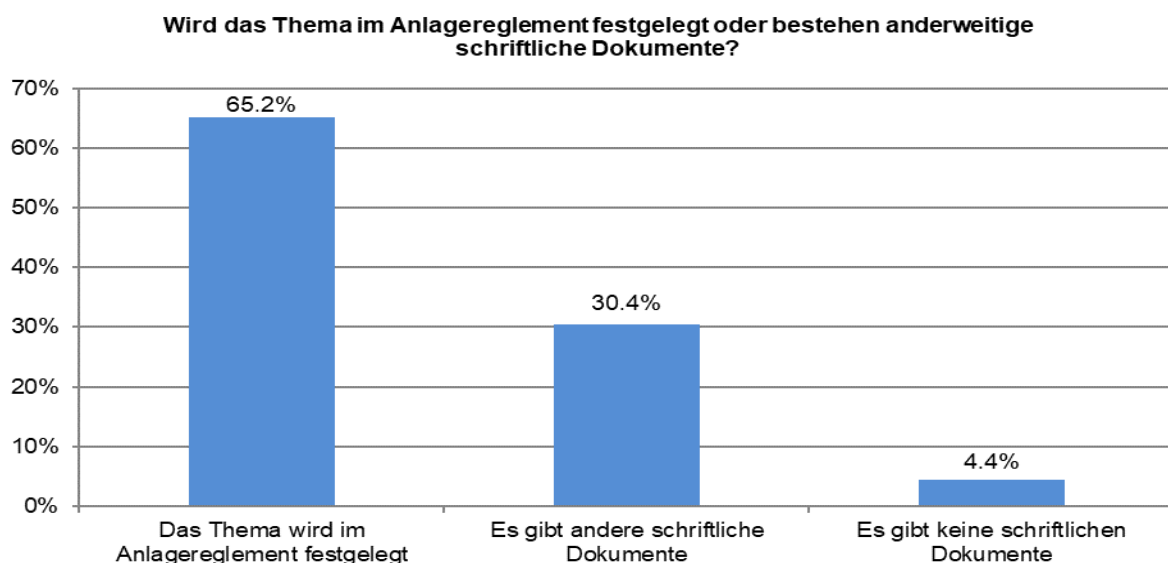


Abbildung 5: Verankerung des Themas im Anlagereglement oder anderen schriftlichen Dokumenten

*Rund zwei Drittel der Institutionen legen die entsprechenden Grundsätze nicht nur schriftlich, sondern sogar im Anlagereglement fest und ordnen ihnen damit höchstmögliche Verbindlichkeit zu.*

**«Rund zwei Drittel der befragten Pensionskassen definieren die Grundsätze zur Nachhaltigkeit im Anlagereglement».**

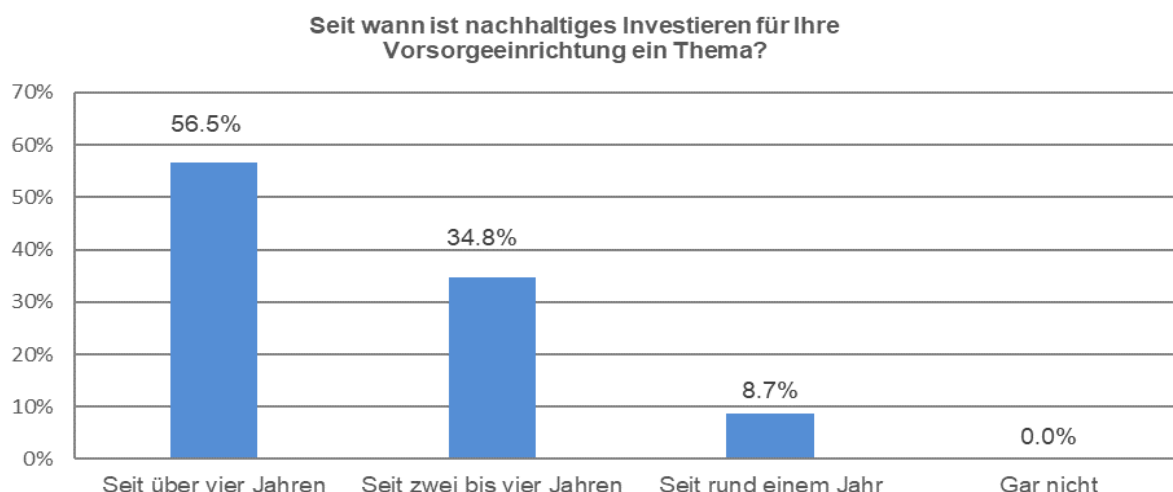


Abbildung 6: Seit wann ist Nachhaltigkeit ein Thema?

*Mehr als die Hälfte der Institute befassen sich seit über vier Jahren mit Nachhaltigkeit (Abb. 6). Andererseits haben sich ein Drittel der Befragten seit weniger als vier Jahren in die Thematik vertieft. Beeindruckend ist die Tatsache, dass sich alle befragten PKs mit Nachhaltigkeit befassen: Noch im Jahre 2015 zeigte sich in einer ebenfalls von der ZHAW durchgeführten Umfrage ein völlig anderes Bild: Damals war Nachhaltigkeit für viele der befragten 35 Pensionskassen noch kein zentrales Thema.*

**«Zwei Drittel der Befragten nennen als wichtigste Beweggründe für die Berücksichtigung nachhaltiger Anlageaspekte Reputation, gesellschaftliche Normen und Zeitgeist».**

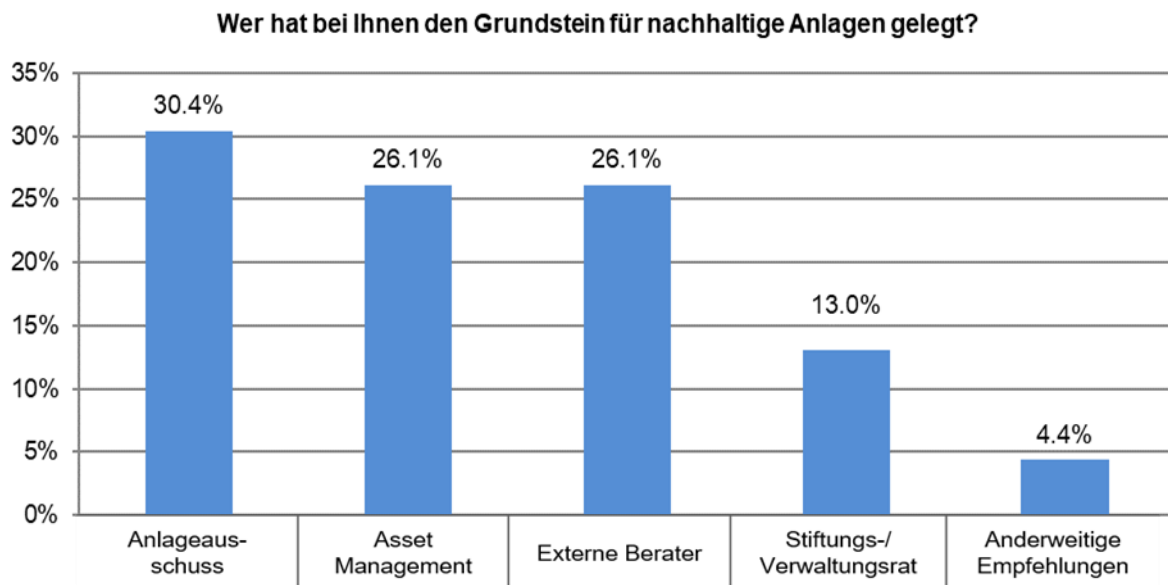


Abbildung 7: Grundstein für nachhaltige Anlagen

Der Grundstein für nachhaltige Anlagen wurde vom Anlageausschuss, im Asset Management oder durch externe Berater gelegt. Wie Abb. 7 illustriert, spielen Stiftungsrat oder Verwaltungsrat eher eine untergeordnete Rolle.

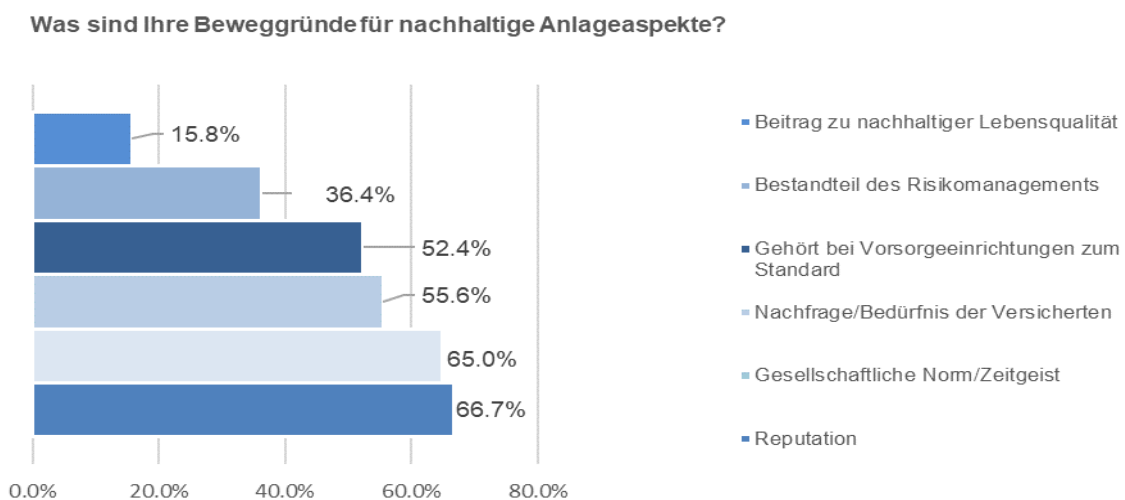


Abbildung 8: Beweggründe für nachhaltige Anlagen

Zwei Drittel der befragten Pensionskassen nennen als wichtigsten Beweggrund für die Berücksichtigung nachhaltiger Anlageaspekte die Reputation. Gesellschaftliche Normen und Zeitgeist finden sich fast auf gleicher Höhe (Abb. 8). Die Befragten machen es zudem mit über der Hälfte der Nennungen klar, dass die Berücksichtigung nachhaltiger Anlageaspekte auch der Nachfrage und dem Bedürfnis der Versicherten entspricht. Ganz allgemein formuliert könnte man auch sagen: Nachhaltige Anlageaspekte gehören heutzutage zum «Standard».

## 3. Nachhaltige Anlagestrategien bei Schweizer Vorsorgeeinrichtungen

In der Schweiz haben die Volumina nachhaltiger Anlagen 2019 über alle Investmentstrategien gesehen zugenommen: Die ESG-Integration rangiert an erster Stelle, gefolgt von Ausschlusskriterien und neu von ESG-Engagement, das nun den dritten Platz belegt. Auffällig ist, dass sowohl die Stimmrechtsausübung (ESG Voting) als auch das ESG-Engagement gegenüber den anderen Investmentansätzen deutlich höhere Wachstumsraten zeigen. Bemerkenswert ist auch die Verdoppelung der Impact-Investing-Volumen (SSF Market Study, 2020).

### 3.1. NACHHALTIGKEITSSTRATEGIEN

Zur Implementierung der Nachhaltigkeit in ein Anlageportfolio sind verschiedene Möglichkeiten vorhanden, wie nachfolgend illustriert:

#### 3.1.1. Normbasiertes Screening

Mit normbasiertem Screening wird die Überprüfung der Anlagen nach deren Konformität mit internationalen Standards beschrieben. Dazu zählen Umweltschutz, Menschenrechte, Arbeitsbedingungen und Massnahmen gegen Korruption (FNG, 2019). Globale Normen werden anhand verschiedener Grundlagen gesetzt. Dazu zählen unter anderem die OECD Guidelines for Multinational Enterprises, die UN Global Compact Guidelines und die Guiding Principles on Business and Human Rights. Bei einem normbasierten Ausschluss ist die Auswirkung auf die Wertentwicklung neutral oder sogar positiv, da nur ein geringer Teil des Gesamt-Universums betroffen ist. Gleichzeitig geht man allgemein davon aus, dass derartige Ausschlüsse Risiken von Kursverlusten mindern (Handbuch SSF, Kapitel 7). Für eine Vorsorgeeinrichtung für Angestellte des öffentlichen Sektors kommen Anlagen in Unternehmen, die gegen die durch das Land ratifizierten internationalen Normen verstossen, deshalb nicht in Frage.

**Beispiel:** Bei PUBLICA bedeutet Normbasiertes Screening folgendes: Es wird auf die Definition und Anwendung eigener politisch motivierter oder moralisch begründeter Kriterien verzichtet. Massgebend für die Definition der Nachhaltigkeitskriterien in der Anlagetätigkeit von PUBLICA sind damit:

- Die Bundesverfassung der Schweizerischen Eidgenossenschaft und die schweizerische Gesetzgebung, die das Fundament der in der Schweiz akzeptierten Normen und Werte darstellen.
- Die von der Schweiz ratifizierten internationalen Konventionen, die sich weitgehend mit den zehn Prinzipien des «UN Global Compact» decken (Website PUBLICA, 2020).

#### 3.1.2. ESG Strategien

Die Abkürzung ESG leitet sich von den englischen Begriffen Environment, Social und Governance ab und beschreibt die drei nachhaltigkeitsbezogenen Verantwortungsbereiche von Unternehmen: Umwelt, Soziales und gute Unternehmensführung bzw. Governance.

- **«E»-Faktor:** Dieser steht für Environment (Umwelt): Der Verantwortungsbereich umfasst den Beitrag zum Klimawandel wie zum Beispiel CO<sub>2</sub>-Fussabdruck und CO<sub>2</sub>-Emissionen sowie Umgang/Auswirkung auf natürliche Ressourcen wie Wasser und Biodiversität, Abfall und Verschmutzung, Schaffung von Möglichkeiten und Chancen im Bereich Umwelt, wie zum Beispiel erneuerbare Energien.



- **«S»-Faktor:** Dieser steht für Social (Soziales): Der Verantwortungsbereich umfasst Humankapital, wie zum Beispiel Weiterbildungsmöglichkeiten, Sicherheit, Zufriedenheit und Gesundheit der Mitarbeitenden, Produkthaftbarkeit, wie zum Beispiel Produktsicherheit und Datensicherheit.
- **«G»-Faktor:** Dieser steht für Governance: Der Begriff Governance umfasst jene Massnahmen, die sicherstellen, dass diese Vertreter im besten Interesse der Anleger agieren und nicht in ihrem eigenen Interesse. Kapitalgeber stehen üblicherweise vor der Herausforderung, dass bei der Verwendung der von ihnen bereitgestellten Mittel Vertreter in ihrem Namen handeln (Management-Teams bei Unternehmen und Regierungen bei Staatsanleihen). Der Verantwortungsbereich umfasst Elemente einer guten Unternehmensführung (z.B. die Zusammensetzung des Verwaltungsrats und des Managements), Kompensation und Eigentümerverhältnisse, Verhalten auf Unternehmensebene (z.B. in Bezug auf ethische Fragen) sowie Transparenz und Korruption.

#### Positive Aspekte von ESG Ratings

Gerade bei Umweltthemen gelangen Studien zur Erkenntnis, dass ökologische Performance oder Ereignisse und Aktienperformance positiv miteinander korreliert sind. Soziale Themen könnten ebenso mit der Performance eines Unternehmens in Verbindung stehen, da ein gutes soziales Verhalten den Ruf eines Unternehmens bei Kunden und Mitarbeitenden verbessert sowie die Zufriedenheit Letzterer steigert. Zufriedenere Mitarbeitende senken Kosten, da entsprechende Unternehmen in der Regel eine geringere Fluktuation, weniger Betrugsfälle und eine höhere Produktivität aufweisen.

*«Noch existiert kein standardisiertes Bewertungsschema für ESG-Faktoren; Methodik, Umfang und Reichweite der Berichte und Ratings unterscheiden sich von Anbieter zu Anbieter».*

#### Schwächen von ESG Ratings

In der Realität existiert noch kein standardisiertes Bewertungsschema für ESG-Faktoren. Dies verdeutlicht unter anderem eine Analyse der Universität Harvard (Harvard, 2017) zu den ESG Reports und Ratings: Methodik, Umfang und Reichweite der Berichte und Ratings unterscheiden sich von Anbieter zu Anbieter. Anbieter von Nachhaltigkeits-Ratings stehen deshalb in der Kritik. Ratingagenturen sind unter Margendruck; es herrscht ein grosser Konkurrenzkampf. Als Beispiel dazu sei die Übernahme des vorher weltweit grössten unabhängigen ESG Researcher Sustainalytics durch die Morningstar Gruppe erwähnt.

Investoren müssen sich deshalb ihrer Verantwortung selber bewusst werden. Nicht alles lässt sich out-sourcen, weder an die Ratingagenturen, noch an die externen Berater.

**Beispiel der Migros-Pensionskasse MPK:** Im Geschäftsbericht 2019 weist die MPK darauf hin, dass der Stiftungsrat den Umgang mit Klimarisiken diskutiert und dazu eine Klimastrategie verabschiedet hat. Diese verpflichtet die MPK, ihr Anlageportfolio auf das Pariser Übereinkommen und dessen Ziele auszurichten. Die MPK nimmt bei der Vermögensanlage ihre treuhänderische Sorgfaltspflicht wahr und berücksichtigt bei allen Anlagekategorien neben den ökonomischen Kennzahlen ESG-Aspekte, im Speziellen auch Klimarisiken. Sie hat sich auf einen Mix von Zielsetzungen und Massnahmen festgelegt, welche diese Risiken adressieren und für die Versicherten einen Mehrwert generieren sollen. Die MPK will für die internen und externen Mandate ab 2020 einen im Vergleich zu herkömmlichen kapitalgewichteten Standardindizes deutlich reduzierten CO<sub>2</sub>-Fussabdruck aufweisen. Bei den direkt 10 gehaltenen Immobilien plant die MPK ebenfalls eine Reduktion des fossilen Energieverbrauchs. Bis 2030 soll im Vergleich zu 2018 der CO<sub>2</sub>-Ausstoss um 50 % reduziert werden. Die Versicherten sollen periodisch über den Stand und Fortschritt der Umsetzung im Rahmen des Geschäftsberichts orientiert werden.

Quelle: Geschäftsbericht MPK

### 3.1.3. ESG Integration

Dieser Ansatz verbindet ökologische, soziale und Governance Faktoren mit traditionellen finanziellen Erwägungen, um Anlageentscheidungen zu treffen. Er umfasst ein Verständnis dafür, wie Unternehmen mit Risiken in den Bereichen Umwelt, Soziales und Governance umgehen, die erhebliche Kosten verursachen oder ihren Ruf schädigen könnten. Der Ansatz umfasst auch eine Beurteilung, ob sich Unternehmen in einer guten Position befinden, um Chancen zu ergreifen, die sich aus grossen Themen und Trends in Bezug auf Nachhaltigkeit ergeben und die ihnen einen Wettbewerbsvorteil verschaffen könnten. Das heisst, dass mit der ESG-Integration die traditionelle Finanzanalyse mit ESG-Kriterien ergänzt wird und dadurch eine Integration von Nachhaltigkeit und Rendite angestrebt (FNG, 2017, S. 4).

Die Integration von ESG-Kriterien zählt bei Schweizer Anlegern zu den beliebtesten nachhaltigen Anlagestrategien. So waren per Ende 2019 über CHF 800 Milliarden in ESG-Integration investiert. Bereits 2018 hatte diese Strategie zum ersten Mal den Spitzenplatz erklommen (SSF Marktstudie 2020). Aber auch weltweit wird diese Strategie mit Investitionen von rund USD 17.54 Billionen am zweitmeisten angewendet (Global Sustainable Investment Alliance, 2019). Die Anwendung der indexbasierten ESG-Integration fand in den vergangenen Jahren aber auch in passiven und Smart-Beta-Strategien statt.

Die ESG-Integration eignet sich gemäss SFAMA im Zusammenhang mit der Verbesserung des Risiko-Ertrags-Profiles vor allem bei aktiven Anlagen in Aktien und Unternehmensobligationen, bei direkten Immobilienanlagen und Private Equity Engagements (SFAMA 2020, S. 22).

**ZHAW Beispiel 1 aus dem Banking and Finance Master-Modul «Sustainable Investments»:** In Zusammenarbeit mit einem erfahrenen Portfoliomanager wurde ein US Pharmagigant im Hinblick auf seine Anlageeignung für einen Themenfonds im Gesundheitssektor unter zwei Gesichtswinkeln betrachtet: Unter Berücksichtigung der Kaufempfehlung eines traditionellen Finanzanalysten, und zusätzlich unter Einbezug der Empfehlungen von Sustainalytics, dem weltweit grössten Analysehaus im ESG Bereich. Während der Broker die finanziellen Aspekte weit höher bewertete als auf dem Tisch liegende Risikoaspekte, wurde bei Sustainalytics auf die substantiellen kontroversen Risiken (vor allem im Produktionsprozess), aber auch auf die unbefriedigende Situation im HR Bereich hingewiesen. Bei Anlageentscheidungen werden diejenigen ESG-Kriterien besonders hoch gewichtet, die einen nachweislich positiven Effekt auf die Performance haben. Diese Kriterien können sich je nach Branche stark unterscheiden: Die ESG Gewichtung im Healthcare Bereich ist wie folgt: E: 25%; S: 45%; G: 30%. Der entsprechende Themenfonds ist bei Pensionskassen im In- und Ausland vertreten, weil er unter anderem auch als Absicherung gegen die Altersspirale betrachtet wird. Die Case Study hat aufgezeigt, dass in der traditionellen Finanzanalyse Nachhaltigkeitsaspekte vielerorts noch nicht angekommen sind.

**ZHAW Beispiel 2 aus dem Banking and Finance Master Studiengang:** In einer Semesterarbeit hat ein global zusammengesetztes Team unter anderem 17 Schweizer Pensionskassen einer qualitativen Analyse unterzogen, um die Bedeutung des «S» Faktors in ESG zu eruieren. Fazit: Nur zwei der untersuchten Institutionen gehen auf den S- Faktor näher ein. Der «E» Faktor (Environment) steht klar im Vordergrund.

### 3.1.4. ESG-Engagement

Engagement bezieht sich auf einen aktiven Dialog zwischen Aktionären und Geschäftsleitungen von Beteiligungsunternehmen oder anderen relevanten Stakeholdern mit dem Ziel, sie davon zu überzeugen, Umwelt-, Sozial- und Governance-Kriterien innerhalb ihres Einflussbereichs zu berücksichtigen (SFAMA 2020, S. 12-13).

#### Arten des Engagements

- **Direktes Engagement:** Hier führt jeder Investor einen individuellen Dialog mit den Unternehmen über ESG-Aspekte. Solche Engagements werden häufig von Analysten oder Portfoliomanagern durchgeführt (SFAMA 2020, S. 12).
- **Kollaborativer Engagement Prozess:** Hier schliessen sich verschiedene Investoren zusammen, um ihre Kräfte und ihre Macht im Dialog mit Unternehmen oder bei der gemeinsamen Einreichung von Aktionärsanträgen zu bündeln. Die PRI (Principles for Responsible Investment) bieten eine "Collaborative Plattform", auf der Investoren Initiativen veröffentlichen und Verbündete für ihre Engagement Prozesse suchen können (SFAMA 2020, S. 13). Einige kollaborative Engagement Prozesse sind in separaten Organisationen formalisiert. Beispiel: Climate Action 100+, in der sich auch Schweizer Pensionskassen stark engagieren (siehe auch Seite 32 dieser Studie).
- **Engagement für die öffentliche Politik:** Investoren betreiben bei Politikerinnen und Politikern Lobbyarbeit für verbesserte Rahmenbedingungen für eine nachhaltige Wirtschaft, z. B. die Forderung nach einer CO<sub>2</sub>-Steuer (SFAMA 2020, S. 13).

*«Engagement bezieht sich auf den aktiven Dialog zwischen Aktionären und Unternehmungen. Dabei spielen externe Berater für die Pensionskassen mit über 50% der Nennungen eine zentrale Rolle».*

### 3.1.5. Ausschlusskriterien

Der Begriff bezieht sich auf den bewussten Ausschluss bestimmter Emittenten aus einem Anlageportfolio mit der Begründung, dass ihre Geschäftstätigkeit gegen vorgegebene Normen oder Werte verstösst (SFAMA, S. 11). Ausschlüsse lassen sich in zwei Hauptgruppen gliedern:

- **Bedingungslose Ausschlüsse** von Produkten oder Geschäftstätigkeiten, die nicht mit den Werten der Anlegerinnen/Anleger übereinstimmen (häufig auch als Werte-basierte Ausschlüsse bezeichnet, z. B. Ausschluss von Waffenherstellern) oder übermässige Risiken nach sich ziehen (z. B. Kohleabbau).
- **Bedingte Ausschlüsse** von Unternehmen aufgrund ihrer negativen geschäftlichen Praxis, wie Verstössen gegen bestimmte Normen, Vorschriften oder globale ESG-Standards (häufig auch als Normen-basierte Ausschlüsse bezeichnet, z. B. systematische Verstösse gegen die Menschenrechte). Ausschlusskriterien können dazu beitragen, ein Anlageportfolio auf die übergeordneten kulturellen Werte und Normen der Anlegerinnen und Anleger auszurichten und spezifische Risiken zu mindern.

Ausschlüsse schränken jedoch das Anlageuniversum ein, was sich negativ auf die erwartete Rendite auswirken kann. Wissenschaftliche Studien, die negative Ergebnisse aufweisen, haben denn auch oft die Exklusion als Investmentmethode gewählt (vgl. Abb. 10). Durch eine Begrenzung des Ausschlusses auf einen bestimmten Umsatzanteil kann verhindert werden, dass das negative Screening die finanzielle Performance mindert (Handbuch SSF, Kapitel 7).

*«Wissenschaftliche Studien mit negativen Renditeergebnisse haben oft Ausschlusskriterien als Investmentmethode gewählt».*

### **3.1.6. Stimmrechtsausübung**

Seit Inkrafttreten der Volksinitiative gegen die Abzockerei im Jahr 2014 sind Schweizer Pensionskassen dazu verpflichtet, ihre Stimmrechte bei kotierten Schweizer Unternehmen wahrzunehmen und ihr Abstimmungsverhalten gegenüber den Versicherten offenzulegen. Diese Stimm- und Wahlpflicht gilt jedoch nur für Traktanden zu Vergütungsthemen, Verwaltungsratswahlen sowie entsprechenden Statutenbestimmungen. Sämtliche Pensionskassen, welche direkt in Schweizer Aktien investieren und damit an der Generalversammlung Stimmberechtigung haben, müssen zu diesen Themen Stellung beziehen.

Der Nationalrat hat am 4.6.2020 die «Motion Minder» behandelt und angenommen; der Ständerat hatte das bereits früher erledigt. Als Stein des Anstosses gilt vor allem der internationale Marktführer, die US Gesellschaft ISS, welche in grossen Schweizer Firmen schätzungsweise 10 bis 20% der Stimmen beeinflussen kann. Die Schweizer Stimmrechtsberaterin, die Anlagestiftung Ethos, hat mit geschätzten 5% bereits deutlich weniger Einfluss. Der Bundesrat hat nun den Auftrag, eine Gesetzesänderung vorzulegen, um die Interessenkonflikte der Stimmrechtsberater (Proxy Advisors) bei börsenkotierten Aktiengesellschaften offenzulegen und zu vermeiden (Die Bundesversammlung, 2020).

*«Der Bundesrat wurde beauftragt, eine Gesetzesänderung vorzulegen, um die Interessenkonflikte der Stimmrechtsberater bei börsenkotierten Aktiengesellschaften offenzulegen und zu vermeiden».*

### **3.1.7. Best-in-Class**

Best-in-Class oder auch Positivkriterien sind auf positive Beiträge von Unternehmen oder Staaten fokussiert. Diese Beiträge können beispielsweise mit dem Umweltschutz oder Lebensbedingungen armer Menschen in Verbindung stehen. Im Gegenteil zum Ausschluss-Ansatz verfolgt die Best-in-Class Strategie eine weniger extreme Meinung und priorisiert Unternehmen, die ein vorbildliches Verhalten an den Tag legen.

Die makroökonomische Prüfung untersucht die Platzierung der Unternehmung im entsprechenden Umfeld und der Industrie. Die mikroökonomische Prüfung bezieht sich auf ein spezifisches Unternehmen selbst und das entsprechende Stakeholder-Management. Anhand dieser Analysen können die vorbildlichsten Unternehmen jedes Sektors ermittelt werden (Handbook on Sustainable Investments, S. 47). Diese Anlagestrategie findet für Pensionskassen eine hohe Relevanz bei Aktien, Unternehmens- und Staatsanleihen sowie direkten Immobilienanlagen (Handbook on Sustainable Investments, S. 35).

### **3.1.8. Impact Investment**

Laut dem Global Impact Investing Network (GIIN, 2019) bedeutet Impact Investing die Platzierung von Anlagen mit der Absicht, neben dem finanziellen Return auch messbare positive Auswirkungen auf soziale und Umweltthemen zu haben. Impact Investments können in Industriestaaten sowie auch in Entwicklungsländern stattfinden. Diese Investitionen beinhalten zum Beispiel Micro Finance oder Community Investing (FNG, 2018). Pensionskassen setzen diese Anlagestrategie typischerweise für Investitionen in Private Equity und anderen alternativen Anlagen ein (Handbook, S. 35).

### 3.2. ZHAW UMFRAGEERGEBNISSE ZU DEN NACHHALTIGKEITSSTRATEGIEN

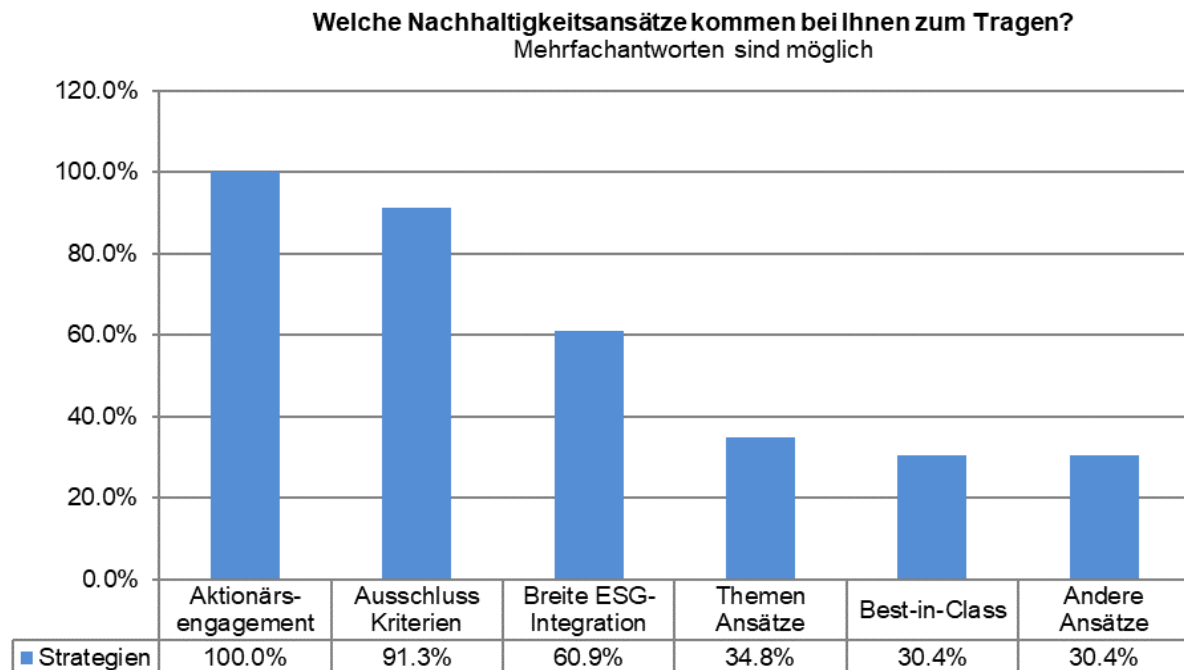


Abbildung 9: Nachhaltigkeitsstrategien

Dass das Aktionärsengagement mit 100% dominiert (Abb. 9), liegt aufgrund der regulatorischen Rahmenbedingungen in der Schweiz auf der Hand. Es vermag denn auch nicht zu erstaunen, dass die in der SSF Market Study 2020 als bedeutendste Strategie fungierende ESG Integration bei den Pensionskassen etwas weiter hinten rangiert. Ausschlusskriterien nehmen in der ZHAW Umfrage den zweiten Platz ein. Aufgrund der wichtigen Rolle, die sie bei der Einhaltung allgemein anerkannter Normen und / oder spezifischer Werte der eigenen Organisation spielen, eignen sie sich bei fast allen Anlageklassen: Bei aktiven und passiven Aktienanlagen, aktiven und passiven Unternehmensobligationen, Staatsanleihen, Private Equity und anderen alternativen Anlagen (SFAMA 2020, S. 22). Wissenschaftliche Studien mit negativen Renditeergebnissen basieren meistens auf einem Ausschluss-Ansatz. Ausschlüsse schränken das Anlageuniversum ein, was sich negativ auf die erwartete Rendite auswirken kann.

Zu den recht zahlreich genannten «anderen Ansätzen» zählt nach Aussage eines befragten Pensionskassenmanagers auch die Integration von nachhaltigen indexierten Anlagefonds für Aktien Welt. Dabei kann ein bestimmter Prozentsatz der «schlechtesten» Firmen basierend auf einer spezifischen ESG-Quant Analyse ausgeschlossen werden.

**«Ausschlusskriterien nehmen in der ZHAW Umfrage hinter dem Aktionärsengagement den zweiten Platz ein. Aufgrund der wichtigen Rolle bei der Einhaltung anerkannter Normen können sie bei fast allen aktiven und passiven Anlageklassen umgesetzt werden».**

## 4. Implementierung nachhaltiger Anlagestrategien bei Schweizer PKs

### 4.1. IMPLEMENTIERUNG NACHHALTIGER ANLAGESTRATEGIEN

#### 4.1.1. Asset Allokation

In der Schweiz betrugen die nachhaltig verwalteten Vermögen institutioneller Anleger per Ende 2019 CHF 483 Milliarden, was rund 30% der von ihnen verwalteten Vermögen entspricht. 79% des Gesamtvolumens nachhaltiger Anlagen liegen in den Depots institutioneller Kunden. Während Aktien die beliebteste Anlageklasse für die Einbeziehung von ESG-Faktoren bleiben, sind festverzinsliche Wertpapiere mit einem nur geringen Abstand auf Platz zwei vorgerückt.

Die Hauptaufgabe der Schweizer Pensionskassen ist die Absicherung bzw. Abfederung der wirtschaftlichen Folgen von Alter, Invalidität und Tod für die Versicherten unter Berücksichtigung der gesetzlichen und ökonomischen Rahmenbedingungen (Bundesgesetz über die berufliche Alters-, Hinterlassenen- und Invalidenvorsorge BVG, Mindestzins- und Umwandlungssatz, Entwicklung an den Finanzmärkten). Schweizer Pensionskassen bewegen sich heute (immer noch) im Spannungsfeld von wachsenden regulatorischen Anforderungen und einem anhaltenden Tiefzinsumfeld. Zudem sehen sich die Pensionskassen zunehmenden Erwartungen ausgesetzt, ihre Asset Allokation auf gesellschaftliche Normen auszurichten oder gar aktiv zur Lösung anstehender Herausforderungen wie dem Klimawandel beizutragen, wie ja auch in der ZHAW Umfrage (Abbildung 14) bekräftigt wird.

#### 4.1.2. Asset Klassen

Die Anlageallokation von Schweizer Pensionskassen ist in folgende Kategorien aufgeteilt:

Anlageallokation Schweizer Pensionskassen	31.12.2018	31.12.2019
Obligationen CHF	25.1%	24.9%
Immobilien	23.7%	23.7%
Aktien Ausland	17.0%	18.6%
Aktien Schweiz	12.7%	13.2%
Alternative Anlagen	6.1%	6.4%
Obligationen FW	6.6%	5.5%
Liquidität	5.4%	5.5%
Diverses	3.4%	2.2%
<b>Total</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>

Tabelle 1: Anlageallokation Schweizer PKs

- **Obligationen:** Rund 20% des Volumens nachhaltiger Anlagen in der Schweiz entfallen auf Bonds (SSF Market Study 2020, S. 10). Bei Unternehmensobligationen kann überprüft werden, ob diese über ein Nachhaltigkeitsrating verfügen. Zudem können hier Unternehmen, welche als Best-in-Class eingestuft werden und keine Verstösse gegen bestimmte Standards (Ausschlusskriterien oder normbasiertes Screening) aufweisen, bevorzugt werden. Eine weitere Alternative stellen Green Bonds dar. Diese erfüllen zwingend das Kriterium, ausschliesslich in Umweltprojekte zu investieren.
- **Aktien:** Bei einer aktiven Umsetzung nachhaltiger Strategien ist das Engagement bzw. die Stimmrechtsausübung und der Dialog mit dem Unternehmen gemeint. Der passive Ansatz wird mit der Berücksichtigung negativer oder positiver Kriterien umgesetzt. Rund 30% des Volumens nachhaltiger Anlagen in der Schweiz entfallen auf Aktien (SSF Market Study 2020, S. 10).



- **Immobilien:** Rund 14% des Volumens nachhaltiger Anlagen in der Schweiz entfallen auf Immobilien (SSF Market Study 2020, S. 10). Im Immobilienbereich ist zwischen Neubauten und bestehenden Immobilien zu unterscheiden. Nachhaltiges Bauen kann etwa mittels Berücksichtigung besonderer Normen wie etwa Minergie erfolgen. Den weit grösseren Teil bilden bestehende Immobilien. Diese gelten als nachhaltig, wenn sie ihren Wert langfristig beibehalten können und zukunftsfähig sind. Nachhaltige Immobilien können einen wirtschaftlichen Mehrwert bieten, der sich in höheren Vermietungs- und Verkaufserfolgen widerspiegelt. Studien zeigen, dass teilweise mehr als 10% höhere Vermietungspreise und bis zu 30% höhere Verkaufspreise gegenüber herkömmlichen Immobilien erzielbar sind (Handbuch SSF, S.80).
- **Alternative Anlagen:** Gemäss der «SSF Market Study 2020» war die ESG Allokation bei Schweizer Hedge Funds noch weitgehend inexistent. Im Private Markets Bereich (Private Equity, Private Debt und Private Infrastructure) haben die grossen Schweizer oder in der Schweiz stark vertretenen Anbieter dagegen schon früh erkannt, dass die ESG Integration Teil eines umfassenden Prozesses darstellt und einem Kundenbedürfnis entspricht. Rund 9% des Volumens nachhaltiger Anlagen in der Schweiz entfallen denn auch bereits auf Private Markets (SSF Market Study 2020, S. 10).

## 4.2. RENDITE VON NACHHALTIGEN ANLAGEN

Gemäss einer Metastudie (Fulton et al. 2012, S. 5 ff.) stimmten die analysierten akademischen Studien darin überein, dass Unternehmen mit hohen Bewertungen für Corporate Social Responsibility und ESG-Faktoren niedrigere Kapitalkosten in Form von Fremd- und Eigenkapital zur Folge hatten. Demnach anerkennt der Markt, dass diese Unternehmen ein geringeres Risiko als andere Unternehmen aufweisen und belohnt sie entsprechend. Wie Abbildung 10 illustriert, zeigen gemäss ZHAW Analyse 89 % der wissenschaftlichen Studien, dass Unternehmen mit hohen Bewertungen für ESG-Faktoren eine marktbasierende Überrendite im Vergleich zum jeweiligen Benchmark aufweisen. Auch hier zeigt der Markt eine Korrelation zwischen der Performance der Unternehmen und den seiner Meinung nach vorteilhaften ESG-Strategien auf, zumindest über die mittlere (drei bis fünf Jahre) bis langfristige (fünf bis zehn Jahre) Zeitspanne.

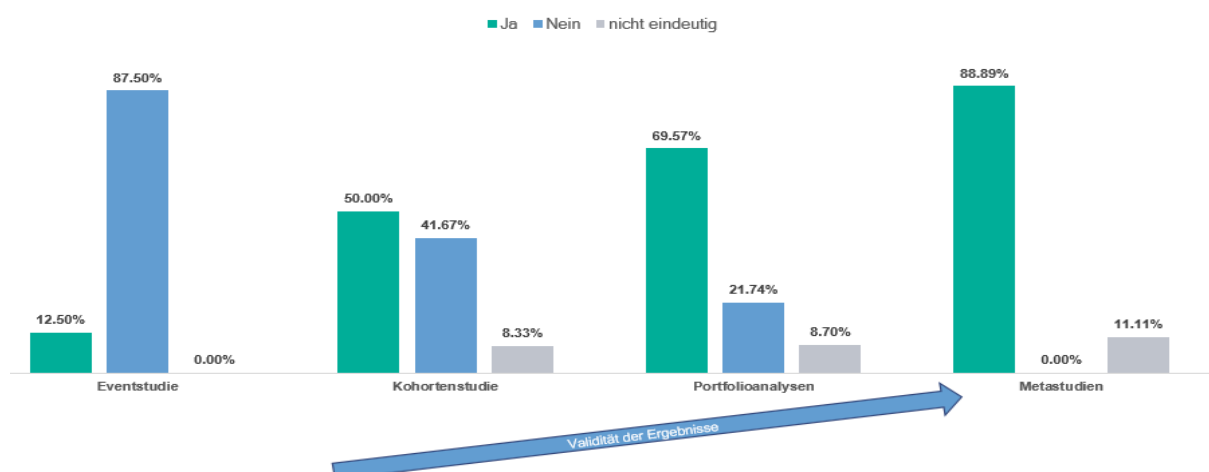


Abbildung 10: Ergebnisse aus einer wissenschaftlichen Literaturanalyse (in Anlehnung an Miccoli Mesonero, 2020)

Eventstudien (Case-Series und Case-Reports) werden durchgeführt, um die Auswirkungen eines exogenen Ereignisses auf eine Kennzahl eines Beobachtungsobjektes zu messen.

Regressionsstudien (Kohortenstudien) untersuchen die Beziehung zwischen den wichtigsten erklärenden Variablen (typischerweise Governance) und abhängigen Variablen (Unternehmenswert, Rentabilität etc.), während das Controlling für andere Variablen erfolgt. Mit dieser Form der Analyse werden langfristige Effekte untersucht.

Metastudien sind gross angelegt und untersuchen die Ergebnisse von über 100 wissenschaftlichen Studien. Sie versuchen, diese zusammenzuführen.

Das «Institute for Sustainable Investing» von Morgan Stanley hat 2019 in einem White Paper über einen Zeitraum von 2004 bis 2018 die Renditen und Risiken von 10,723 Mutual Funds analysiert (Morgan Stanley, 2019, S. 1). Die Analyse basiert auf den Daten von Open-End Funds von Morningstar. Das Fazit: Es gibt keinen konsistenten und statistisch signifikanten finanziellen Trade-Off in den Renditen von nachhaltigen im Vergleich zu traditionellen Fonds. Zudem war das Downside Risiko der nachhaltigen Fonds über den selben Zeitraum um 20% tiefer; auch dies eine statistisch signifikante und konsistente Grösse.

*«Die Analyse von über 10,000 Mutual Funds ergab keinen signifikanten finanziellen Trade-Off in den Renditen von nachhaltigen im Vergleich zu traditionellen Fonds, bei 20% tieferem Downside Risiko».*

*Morgan Stanley, Institute for Sustainable Investing, 2019*

### 4.3. ZHAW UMFRAGEERGEBNISSE ZUR IMPLEMENTIERUNG

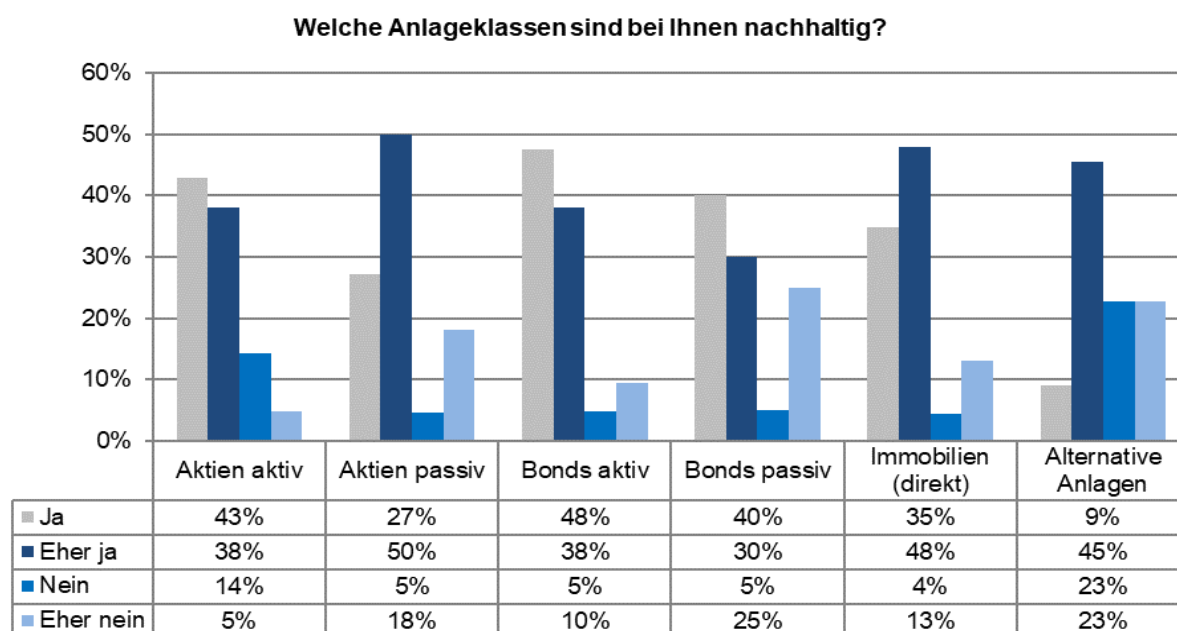


Abbildung 11: Nachhaltige Anlageklassen

Da bei den Schweizer Vorsorgeeinrichtungen der Immobilienanteil im Durchschnitt über 23% beträgt, ergibt sich hier eine andere Verteilung der nachhaltigen Anlagen als in der SSF Market Study 2020. Abb. 11 verdeutlicht überdies, dass nachhaltige Anlagen keinen Widerspruch zu passivem Investieren bilden. Unter den klaren «JAs» dominieren Bonds, dicht gefolgt von den Aktien. Dies vermag insofern zu erstaunen, dass eigentlich im Zusammenhang mit nachhaltigen Anlagen Aktien meist an erster Stelle genannt werden.

NEINs sind klar untervertreten und werden vor allem im Zusammenhang mit alternativen Anlagen genannt. Bereits in der SSF Market Study 2019 waren Hedge Funds das Mauerblümchen, und daran hat sich auch 2020 nicht viel geändert. Ein Blick über die Landesgrenzen zeigt aber, dass ausländische Pensionskassen im Private Equity Bereich viel aktiver unterwegs sind als in der Schweiz (McKinsey, S. 37). Dies dürfte aber auch mit der unterschiedlichen Regulierung zu tun haben. Die ZHAW Umfrage ergibt zumindest in Bezug auf die Zukunftserwartungen (Abbildung 27) ein positiveres Bild.



«Bei der Frage nach nachhaltigen Anlageklassen gibt es vor allem bei alternative Anlagen klare NEINs».

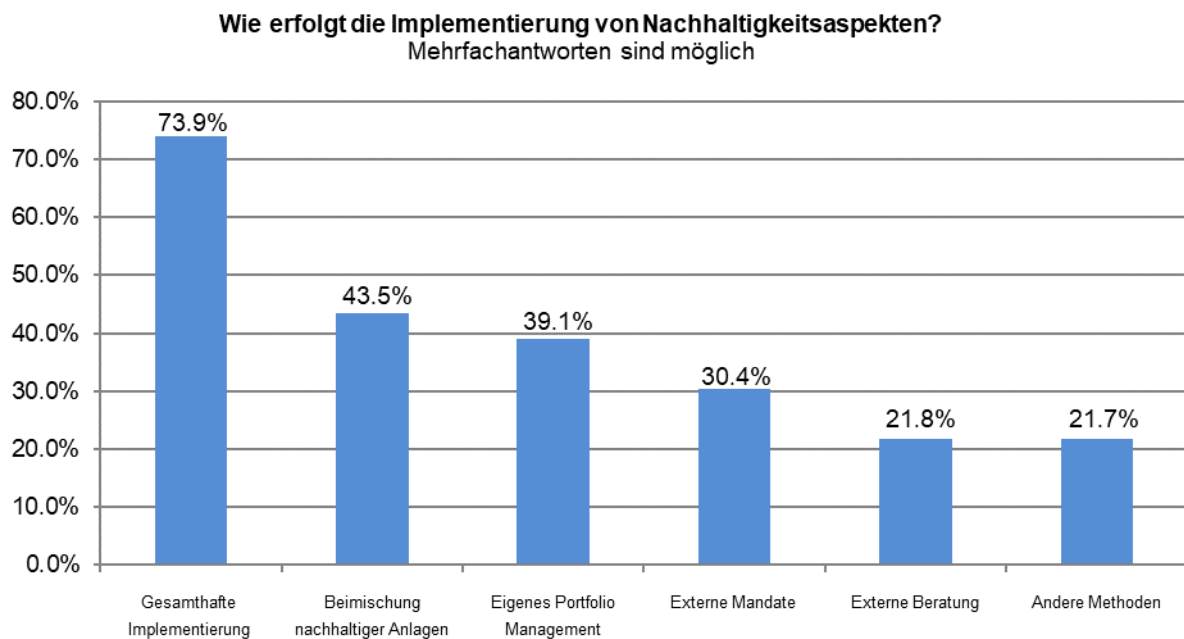


Abbildung 12: Implementierung von Nachhaltigkeitsaspekten

Auch in Bezug auf die Implementierung von Nachhaltigkeitsaspekten herrscht grosse Einigkeit: Fast drei Viertel der Befragten wählen eine gesamthafte Berücksichtigung des Themas. Gemäss SSF Market Study 2020 ist jeder dritte Schweizer Anlagefranken in nachhaltigen Anlagen investiert. Die ZHAW Umfrage illustriert, dass der entsprechende Anteil bei den befragten Vorsorgeeinrichtungen bei rund 58% liegt, also fast doppelt so hoch ist. Mit einem Anteil von rund 30% spielen externe Mandate bei der Implementierung eine zentrale Rolle.

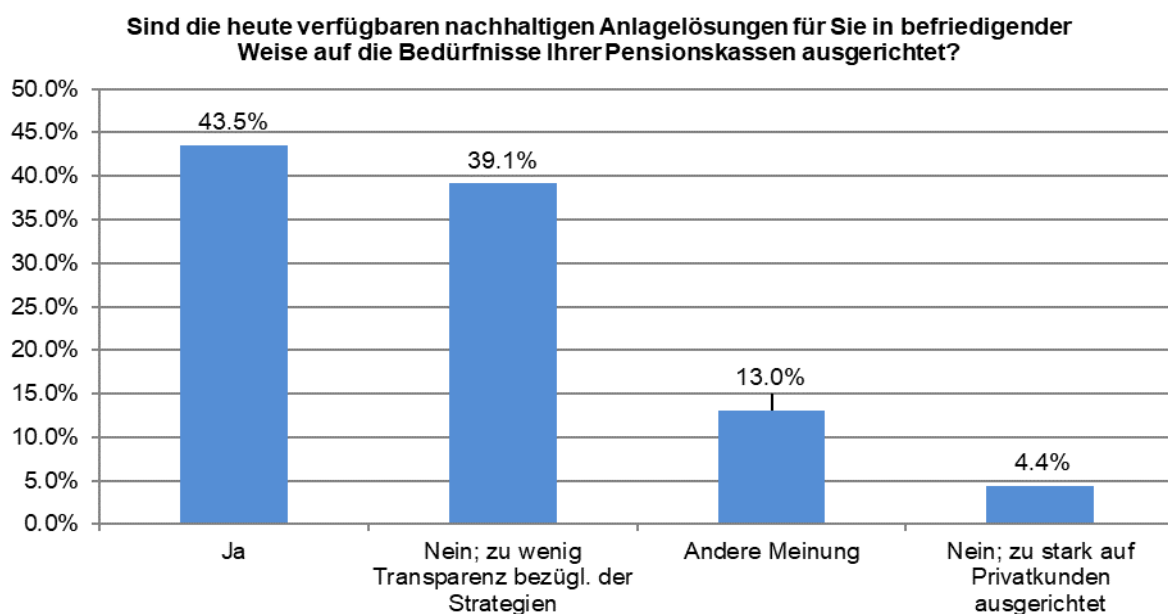


Abbildung 13: Ausrichtung der nachhaltigen Anlagelösungen auf die Bedürfnisse der PKs

Aufgrund des Marktanteils der institutionellen Anleger von fast 80% bei den nachhaltigen Anlagen in der Schweiz erstaunt es nicht, dass die Befragten nicht der Ansicht sind, die Anlagelösungen seien zu stark auf Privatkunden ausgerichtet: Bei über 40% der Befragten entsprechen die heute verfügbaren nachhaltigen Anlagelösungen ihren Bedürfnissen. Hingegen bemängelt ein bedeutender Prozentsatz die mangelnde Transparenz bezüglich der Strategien. Hier müssen Anbieter und/oder Berater wohl noch dazulernen, zumal ja, wie bereits in Abb. 12 indiziert, 30% der Anlagelösungen via externe Mandate umgesetzt werden.

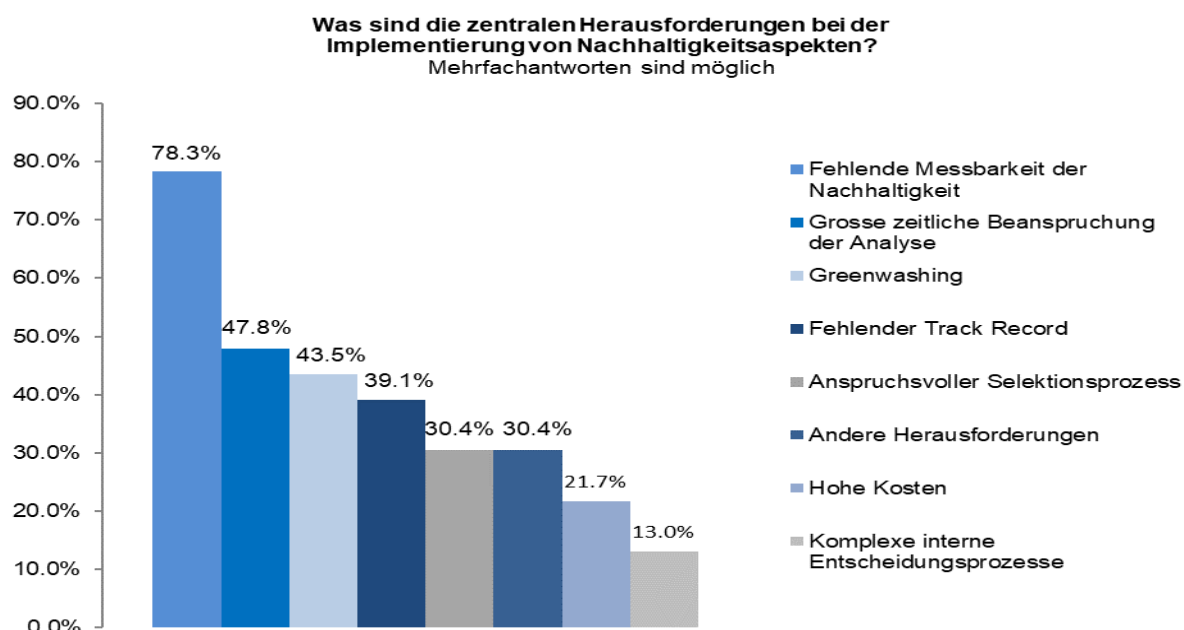


Abbildung 14: Zentrale Herausforderungen bei der Implementierung von Nachhaltigkeitsaspekten

Die fehlende Messbarkeit ist für fast 80% der Befragten eine zentrale Herausforderung bei der Implementierung von Nachhaltigkeitsaspekten. Wie auf Seite 17 dieses Reports erläutert, existiert in der Tat noch kein standardisiertes Bewertungsschema für ESG-Faktoren. Fast 50% der Befragten nennen die grosse zeitliche Beanspruchung der Analyse als grosse Herausforderung bei der Implementierung von Nachhaltigkeitsaspekten, und für rund 44% der Befragten repräsentiert Greenwashing eine Hürde. Demgegenüber wird das mögliche Argument der hohen Kosten deutlich auf die hinteren Plätze verwiesen.

Laut einem der Befragten sind folgende Fragen typisch für den Stiftungsrat bzw. die Anlagekommission:

- Welche gemeinsamen Werte haben unsere Versicherten bzw. das Unternehmen?
- Was lässt sich daraus für die Anlagepolitik ableiten?
- Was braucht es für den ersten Schritt?
- Sind langfristige gesellschaftliche Veränderungen und Risiken im Anlagereglement bzw. in den Anlageentscheidungen abgebildet?
- Was sind die Barrieren für nachhaltige Anlagen? Welches sind die wichtigsten Investitionsmotive?

**«2019 war jeder dritte Schweizer Anlagefranken in nachhaltigen Anlagen investiert. Gemäss ZHAW Umfrage ist der entsprechende Anteil bei den befragten Vorsorgeeinrichtungen fast doppelt so hoch».**

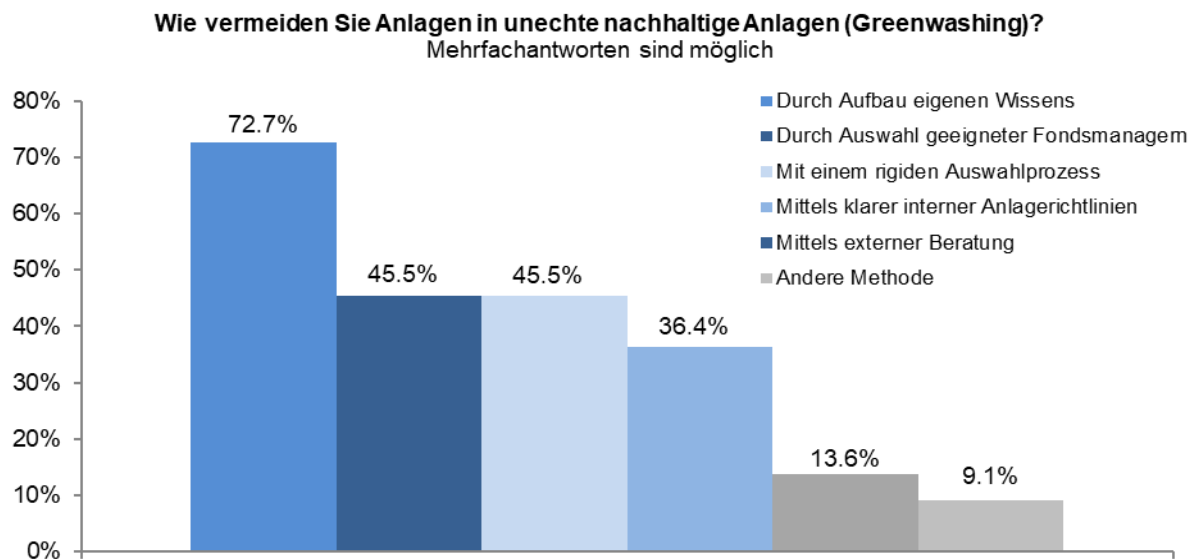


Abbildung 15: Vermeidung von Greenwashing

Wie bereits in Abb. 14 illustriert, repräsentiert Greenwashing eine zentrale Herausforderung. Lösungsansätze werden aber bereits mitgeliefert, wie Abb. 15 verdeutlicht: Der gezielte Aufbau eigenen Wissens ist für rund drei Viertel der Befragten das beste Mittel, mit Greenwashing fertig zu werden. An zweiter Stelle werden die Auswahl geeigneter Fondsmanager und ein rigider Auswahlprozess genannt.

**«Die fehlende Messbarkeit der Nachhaltigkeit ist für 80% der Befragten eine zentrale Herausforderung bei der Implementierung».**

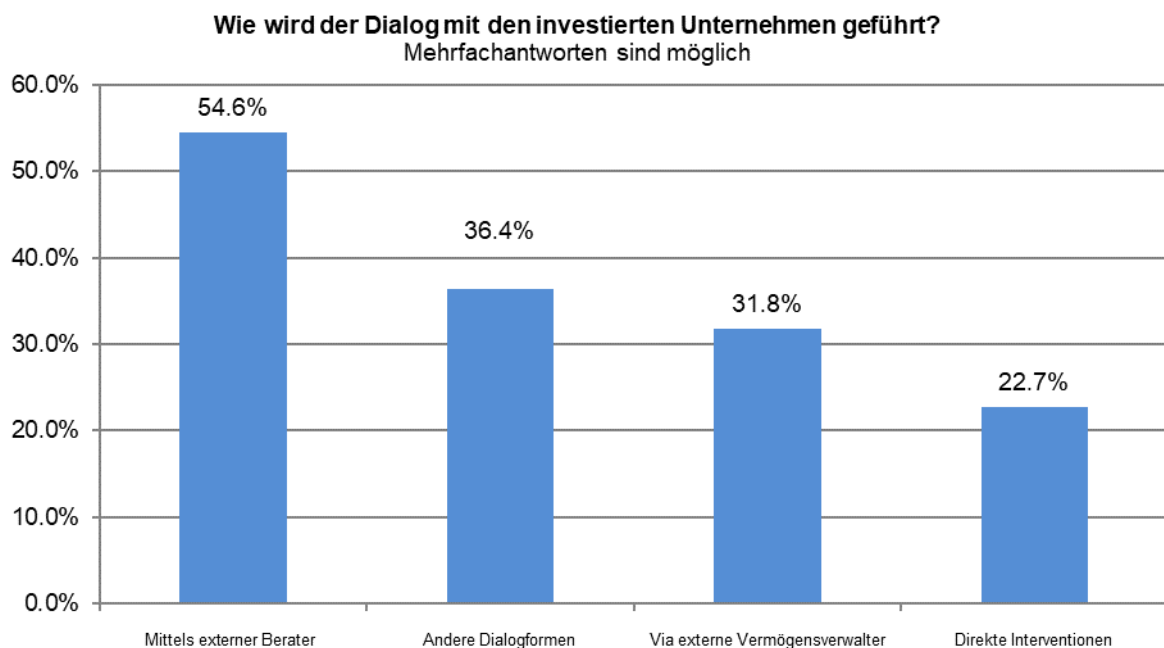


Abbildung 16: Dialog mit den investierten Unternehmen

Der Unternehmensdialog bildet einen wesentlichen Bestandteil der Nachhaltigkeitsstrategie. Neben der Berücksichtigung von Nachhaltigkeitsthemen in der direkten Ausübung der Stimmrechte, führen zahlreiche Vorsorgeinstitute deshalb Engagements mit einer Reihe von entsprechenden Service Providern, wie dem SVVK-ASIR, der Climate Action 100+ sowie UN PRI. Die «anderen Dialogformen» beinhalten unter anderem die Stimmwahrnehmung über angeschlossene Fondsleitungen.

Im Zusammenhang mit der Dialogführung spielen die externen Berater mit über 50% der Nennungen eine zentrale Rolle, selbst bei den grossen Institutionen. Demgegenüber findet nur ein Viertel der Dialogführung mittels direkter Interventionen seitens der befragten Vorsorgeeinrichtungen statt. Das dürfte mit der hohen zeitlichen Beanspruchung zu begründen sein, welche ja für die Befragten - wie bereits dargelegt - eine zentrale Herausforderung darstellt.

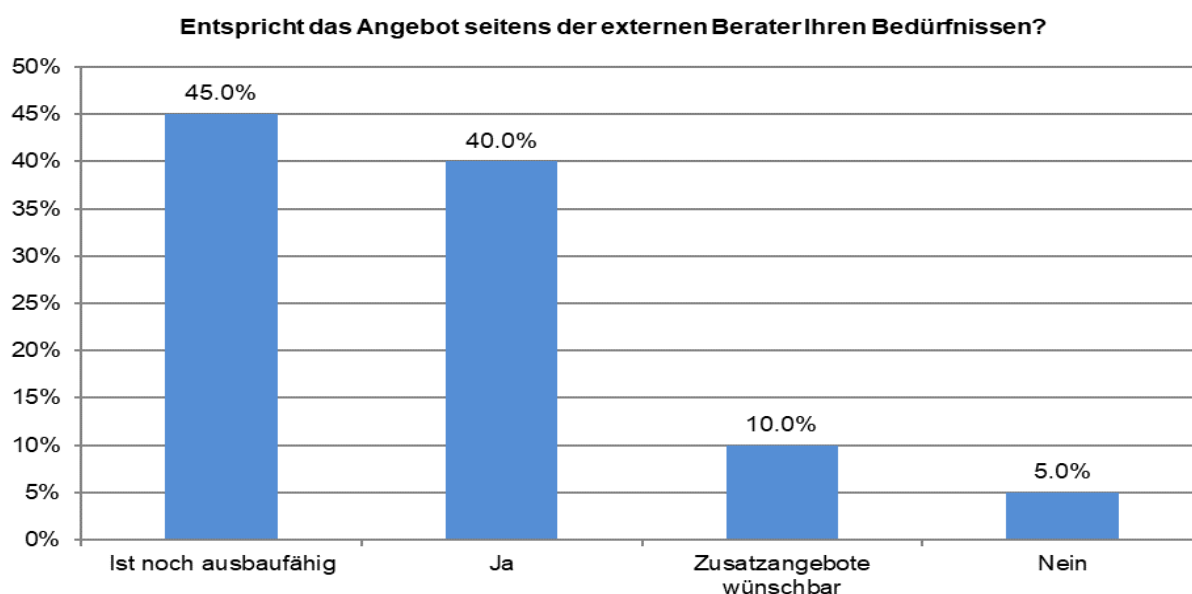


Abbildung 17: Angebot seitens der externen Berater

Externe Berater spielen nicht nur bezüglich der Dialogführung mit den investierten Unternehmen, sondern auch bezüglich der Asset Allokation der Schweizer Vorsorgeinstitute eine zentrale Rolle. Wenn immerhin 45% der Befragten PKs der Ansicht sind, dass deren Angebot bezüglich nachhaltiger Anlagen noch ausbaufähig ist, so ist das durchaus ernst zu nehmen. Einer der befragten Pensionskassenmanager hat dazu auch einen konkreten Wunsch in Bezug auf ein Zusatzangebot geäußert: Die Verbreitung von Nachhaltigkeitsindizes nehme zu. Da es aber fraglich sei, ob der Unternehmensausschluss aus dem Index (oder eine entsprechende Untergewichtung) einen positiven Einfluss auf das Nachhaltigkeitsprofil der Unternehmung habe, wäre eine entsprechende Analyse hilfreich.

**«Externe Berater spielen bezüglich der Dialogführung mit den investierten Unternehmen eine zentrale Rolle, doch für 45% der Befragten ist deren Angebot im Nachhaltigkeitsbereich noch ausbaufähig».**

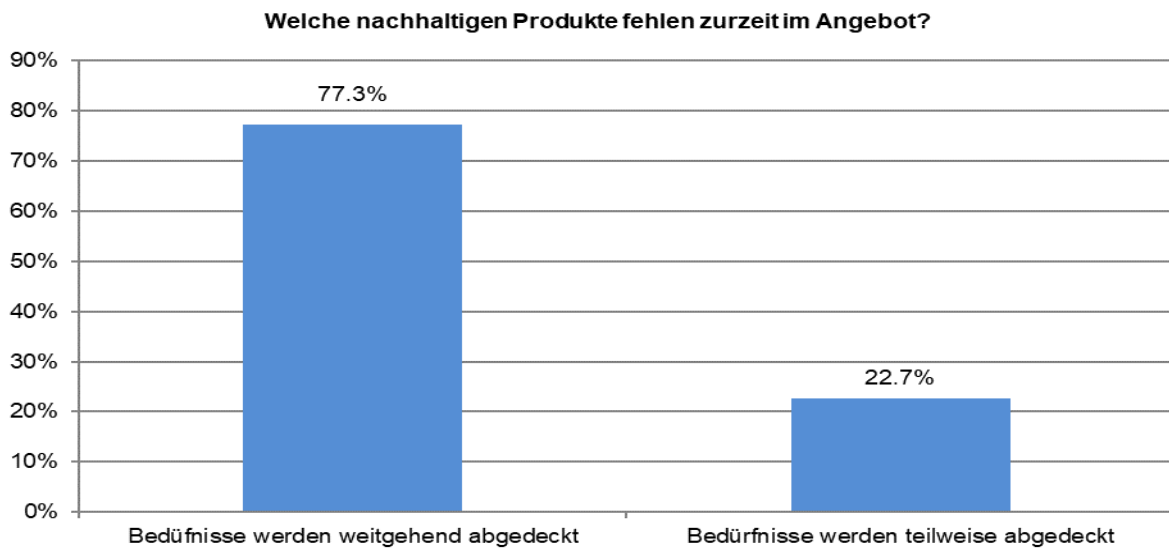


Abbildung 18: Welche nachhaltigen Produkte fehlen im Angebot?

Über drei Viertel der Befragten sind der Ansicht, dass in Bezug auf die nachhaltigen Produkte die Bedürfnisse weitgehend abgedeckt werden, dass also das Angebot befriedigend ist.

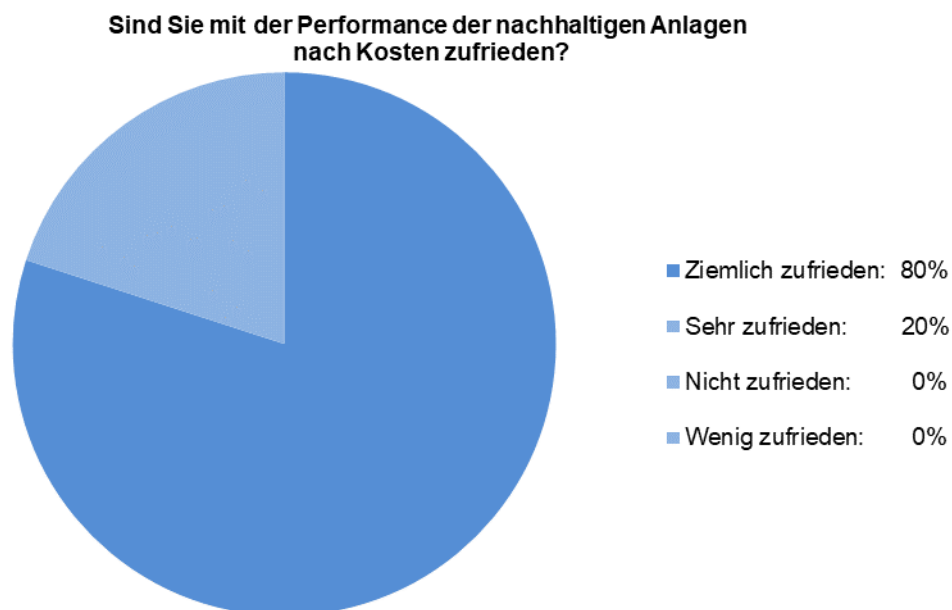


Abbildung 19: Zufriedenheit mit der Performance der nachhaltigen Anlagen

Eines der erstaunlichsten Resultate dieser Umfrage bezieht sich auf die Zufriedenheit der Vorsorgeinstitute mit der Performance der nachhaltigen Anlagen. 80% der Befragten sind mit der Performance der nachhaltigen Anlagen nach Kosten «ziemlich zufrieden». Mehr noch: Niemand zeigt sich «wenig zufrieden» oder gar unzufrieden. Dies ist von hoher Bedeutung: Zur Erinnerung sei an dieser Stelle nochmals das Beispiel der BVK erwähnt, welche in ihren Anlagerichtlinien bekräftigt, dass verantwortungsbewusstes Investieren und Renditeoptimierung in einem Zielkonflikt zueinanderstehen können und die langfristige Renditeoptimierung Priorität hat.

*«80% der Befragten sind mit der Performance der nachhaltigen Anlagen nach Kosten ‘ziemlich’ zufrieden».*

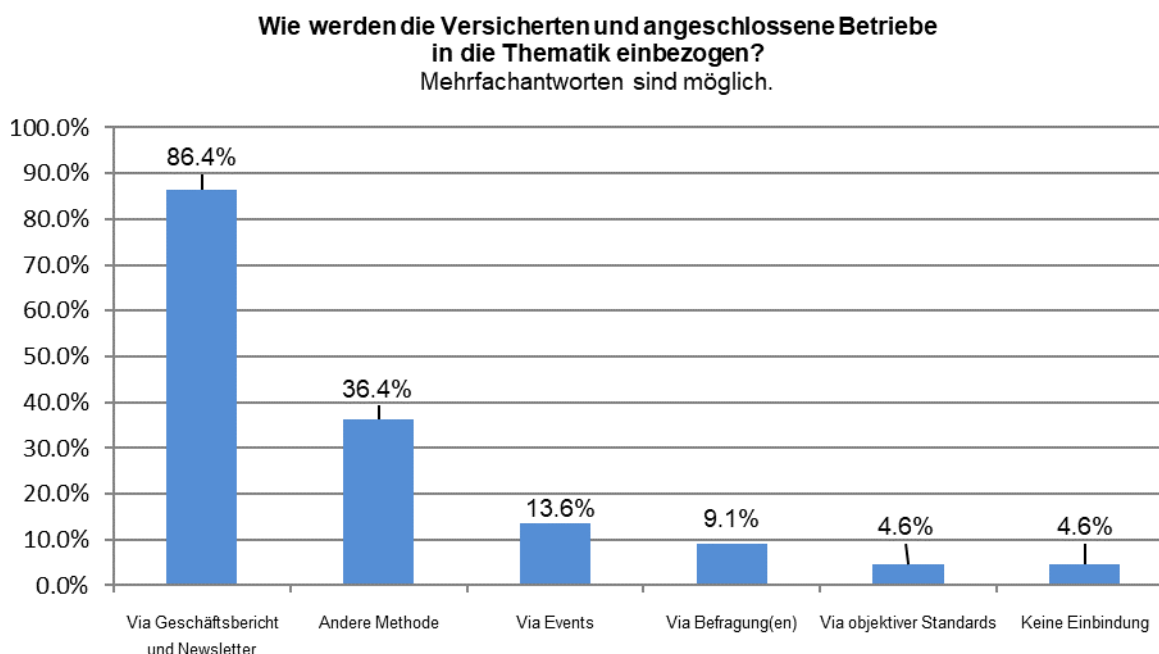


Abbildung 20: Einbindung der Versicherten und angeschlossenen Betriebe

Wie in Abb. 20 ersichtlich, werden die Versicherten und angeschlossenen Betriebe vorwiegend via Geschäftsbericht und Newsletter in die Thematik einbezogen. Unter «Andere Methoden» wird vor allem die Website genannt. Veranstaltungen oder Befragungen spielen eine geringere Rolle. Angesichts der vor allem bei den grossen Vorsorgeeinrichtungen vielfältigen und transparenten Dokumenten zum Thema der Nachhaltigkeit erscheint dies als zielführend.

Mit einem Marktanteil von rund 44% haben es die Schweizer Vorsorgeeinrichtungen deshalb an der Hand, in der Schweiz eine Vordenkerrolle bei der Umsetzung des verantwortungsbewussten Investierens zu spielen, zumal der durchschnittliche Anteil der nachhaltigen Anlagen fast 60% beträgt. Unter der Annahme, dass die Versicherten diesen Informationsfluss nicht nur bezüglich ihres angesparten PK-Vermögens nutzen, findet hier ein wertvoller Wissenstransfer statt.

*«Mit einem Marktanteil von 44% und einer transparenten Informationspolitik spielen die Pensionskassen in der Schweiz eine Vordenkerrolle bei der Umsetzung verantwortungsbewussten Investierens».*

## 5. Initiativen und Kooperationen im Sinne der Nachhaltigkeit

### 5.1. SCHWEIZER KOOPERATIONEN

#### 5.1.1. Swiss Sustainable Finance

Swiss Sustainable Finance (SSF) wurde im Jahr 2014 gegründet und bietet den 134 Mitgliedern (Stand August 2020) Unterstützung in nachhaltigen Anlagen. Sechs Arbeitsgruppen bearbeiten aktuelle Spezialthemen. SSF setzt sich als Ziel, die Position des Finanzplatzes der Schweiz mittels Information und Ausbildung weltweit in Bezug auf Nachhaltigkeit zu stärken (Homepage SSF, 2020). Mittels Marktstudien, Events und Publikationen werden Informationen zu nachhaltigen Anlagen bereitgestellt. In Kursen und in Zusammenarbeit mit Universitäten bietet der SSF die Möglichkeit, Mitglieder zum Thema Nachhaltigkeit auszubilden. Die SSF dient auch als Plattform für praxisnahen Wissensaustausch und hat spezifische Bildungsinhalte entwickelt, wie beispielsweise einen E-Learning-Kurs zu nachhaltigen Investments oder ein entsprechendes Handbuch für institutionelle Investoren. Einige Finanzinstitute führen interne Schulungen zu nachhaltigen Finanzen durch und sensibilisieren so ihre Mitarbeitenden (Bundesrat, S. 33/34).

Gemäss Bundesratsbericht vom Juni 2020 sind die Verbände sehr aktiv. So erarbeiteten beispielsweise SSF und SFAMA Empfehlungen für die Schweizer Asset Management Industrie, die darlegen, wie Nachhaltigkeitskriterien auf Unternehmensebene, aber auch auf Produkteebene, in den Investmentprozess integriert werden sollen (SFAMA 2020; Bundesrat, S. 38). Die Schweizerische Bankiervereinigung (SBVg) und die SSF sind in regelmässigem Austausch und haben Ende Juli 2019 eine noch engere Zusammenarbeit beschlossen.

#### 5.1.2. SVVK-ASIR

SVVK-ASIR steht als Abkürzung für den Schweizer Verein für verantwortungsbewusste Kapitalanlagen und wurde im Dezember 2015 gegründet. Mitglieder sind die folgenden institutionellen Investoren:

- BVK Personalvorsorge des Kantons Zürich
- Compenswiss
- comPlan
- Pensionskasse Post
- Pensionskasse SBB
- Pensionskasse des Bundes PUBLICA
- SUVA
- Die Mobiliar
- Migros-Pensionskasse
- Basellandschaftliche Pensionskasse
- ASGA

Gemäss SVVK-ASIR beinhalten die Dienstleistungen die Unterstützung bei den Grundlagen einer Implementierung nachhaltiger Kriterien, das Screening und Monitoring, den Dialog mit den Unternehmen und die Aussprache von Ausschluss-Empfehlungen. Als Grundlage dienen die ESG-Kriterien. Anschliessend werden die Portfolios der Mitglieder auf Basis der ausgearbeiteten normativen Kriterien durchleuchtet (Screening) und überwacht (Monitoring). Der SVVK-ASIR sieht im Dialog das wirksamste Instrument, die Interessen seiner Mitglieder zu vertreten. Mit der Führung der Dialoge werden spezialisierte externe Anbieter beauftragt, welche über das entsprechende Netzwerk und Know-how verfügen.

Einer der genannten Partner ist der führende ESG Research Spezialist Sustainalytics, ein Unternehmen der Morningstar Gruppe (SVVK-ASIR, 2020).

Der SVVK-ASIR erlaubt seinen Mitgliedern, ESG-Themen als Teil des Risikomanagements in den Anlageprozess zu integrieren. Sofern der direkte Dialog mit einem als problematisch eingestuften Unternehmen zwar erfolgt, dieser aber keine Verbesserung bewirken konnte, wird das Unternehmen auf die Ausschlussliste des SVVK-ASIR gesetzt. Die Liste wird laufend aktualisiert und den SVVK-ASIR-Mitgliedern im Sinne einer Empfehlung zur Verfügung gestellt. Der Entscheid über den Ausschluss eines Titels aus dem Portfolio verbleibt uneingeschränkt beim einzelnen Vereinsmitglied (SVVK-ASIR, 2020).

Bei den Unternehmen aus dem Rüstungssektor handelt es sich um Firmen aus den USA, Indien, Israel, und Korea, deren Produkte gegen Schweizer Gesetze und international anerkannte Konventionen verstossen, namentlich die Ottawa- und Oslo Konventionen sowie der Atomwaffensperrvertrag. Diese von der Schweiz ratifizierten Abkommen verbieten Entwicklung, Herstellung, Lagerung und Vertrieb von Streumunition, Anti-Personenminen und Nuklearwaffen (SVVK-ASIR, 2020).

## 5.2. GLOBALE KOOPERATIONEN

### 5.2.1. Climate Action 100+ Initiative

Die Climate Action 100+ Initiative wurde 2017 gegründet, ist also noch relativ jung. Unter der Ägide der PRI und der Institutional Investor Group on Climate Change (IIGCC) und vier weiterer Investoren-Allianzen haben sich mittlerweile über 450 globale Investoren mit mehr als USD 40 Billionen an verwaltetem Vermögen zusammengeschlossen, um gemeinsam die 100 grössten Emittenten von Treibhausgasen ultimativ zur Veränderung ihrer Geschäftsmodelle zu veranlassen (Climate Action 100+, 2020). Diese 100 Unternehmen verantworten zusammen etwa zwei Drittel der globalen Treibhausgasemissionen. Gelingt es nicht, diese Unternehmen zu einem strategischen Umdenken zu bewegen, rückt das Pariser Ziel, die globale Erderwärmung auf unter zwei Grad zu reduzieren, in weite Ferne.

### 5.2.2. PRI

PRI steht für Principles for Responsible Investment und ist eine Investoreninitiative, die 2006 in Partnerschaft mit der Finanzinitiative des UN-Weltprogrammes UNEP und dem UN Global Compact gegründet wurde (PRI, 2020). PRI ist weder gewinnorientiert noch Teil einer Regierung, wird aber von den Vereinten Nationen (UN) unterstützt. Bei dieser Initiative handelt es sich um ein Investorennetzwerk, das sechs Prinzipien für verantwortungsvolles Investieren erstellt hat und umsetzen will. Die Initiative verfolgt das Ziel, für Investoren die Auswirkungen von Nachhaltigkeit, genauer gesagt den ESG-Kriterien, verständlich zu machen. Die PRI ist unabhängig und unterstützt die Unterzeichner bei der Implementierung von Nachhaltigkeit in ihren Entscheidungsprozessen, um diesen bei der Erzielung besserer Renditen und eines besseren Risikomanagements zu helfen.

#### Die sechs Prinzipien der PRI

1. Die Unterzeichnenden werden ESG-Themen in die Analyse- und Entscheidungsprozesse im Investmentbereich einbeziehen.
2. Die Unterzeichnenden werden aktive Anteilseigner sein und ESG-Themen in ihrer Investitionspolitik und -praxis berücksichtigen.
3. Die Unterzeichnenden werden Unternehmen und Körperschaften, in die sie investieren, zu einer angemessenen Offenlegung in Bezug auf ESG-Themen einhalten.
4. Die Unterzeichnenden werden die Akzeptanz und die Umsetzung der Prinzipien in der Investmentbranche vorantreiben.
5. Die Unterzeichnenden werden mit der UNO und miteinander zusammenarbeiten, um die Wirksamkeit bei der Umsetzung der Prinzipien zu steigern.
6. Die Unterzeichnenden werden über ihre Aktivitäten und Fortschritte bei der Umsetzung der Prinzipien Bericht erstatten.

Tabelle 2: Die sechs Prinzipien der PRI



Die sechs Prinzipien (Tabelle 2) wurden einst von einer Gruppe internationaler institutioneller Investoren entwickelt. Mit der Unterschrift verpflichten sich Investoren öffentlich, diese wahrzunehmen und sich so für den Schutz der Umwelt, die Einhaltung sozialer Standards und gute Unternehmensführung einzusetzen, sowie deren Wirksamkeit auszuwerten. Die Umsetzung geschieht jedoch auf freiwilliger Basis. Insgesamt haben 3,038 Investoren diese Prinzipien unterzeichnet (Stand 31. März 2020), welche ein Totalvermögen von 103 Billionen USD repräsentieren.

Die PRI-Netzwerke stehen als Berater zur Seite, wenn es um Abstimmungen von Initiativen mit Unternehmen vor Ort geht, aber auch wenn Probleme in Bezug auf lokale Vorschriften auftreten. Auch Weiterbildungen und Veranstaltungen werden unter dem Namen *PRI* weltweit durchgeführt. Dazu kommt das online Schulungsangebot *PRI Academy*. Ein grosser Teil der im PRI-Report aufgeführten Anleger arbeiten mit Ausschluss Strategien, einer eher passiven Form des nachhaltigen Investierens.

### 5.2.3. Task Force on Climate-Related Financial Disclosures (TCFD)

2015 gründete das Financial Stability Board (FSB) eine "Task Force on Climate-Related Financial Disclosures" (TCFD). Die TCFD hat im Juni 2017 Empfehlungen für die freiwillige Offenlegung und Darstellung von klimabezogenen Finanzrisiken publiziert. Der Tätigkeitsbericht zeigt, dass die Zahl der Unterstützer kontinuierlich wächst. Im Februar 2020 waren es bereits über 1,000, mehr als doppelt so viel wie vor Jahresfrist. Die Schweiz setzt sich für den Einbezug von Sustainable Finance Themen im FSB ein und arbeitet entsprechend aktiv mit (Bundesrat, S. 18).

PRI und TCFD arbeiten eng zusammen: So wurden zum Beispiel erst 2020 gemeinsame Richtlinien für die Offenlegung und Darstellung von klimabezogenen Finanzrisiken für die General Partners im Private Equity Bereich herausgegeben (Principles for Responsible Investments, 2020).

### 5.2.4. International Platform on Sustainable Finance (IPSF)

Die «International Platform on Sustainable Finance» wurde von der EU am 18. Oktober 2019 am Rande der Jahrestagung von IWF und Weltbank lanciert. Hauptziel der global ausgerichteten IPSF ist es, Privatkapital vermehrt in ökologisch nachhaltige Investitionen fließen zu lassen. Zudem soll die Plattform beim Vergleich verschiedener Initiativen sowie bei der Ermittlung von Hindernissen und Möglichkeiten für die Förderung des weltweiten Ausbaus eines nachhaltigen Finanzwesens helfen (International Platform on Sustainable Finance, Factsheet 2020).

## 5.3. ZHAW UMFRAGEERGEBNISSE ZU DEN KOOPERATIONEN

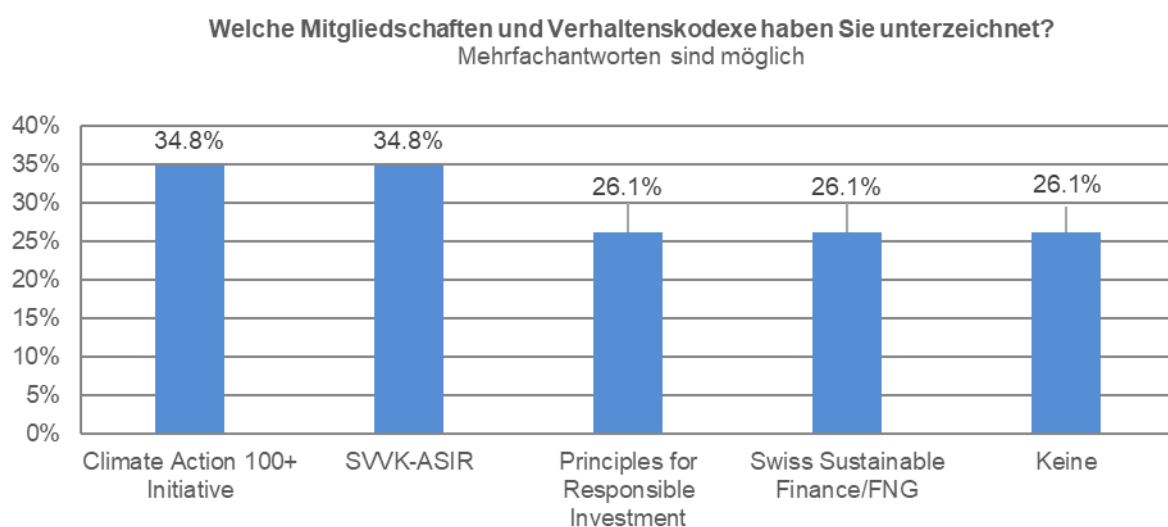


Abbildung 21: Unterzeichnung von Mitgliedschaften und Verhaltenskodexen

Wie Abb. 21 indiziert, zeichnet sich bei den Mitgliedschaften ein weniger homogenes Bild ab als bei anderen Beantwortungen. Rund 35% der befragten Schweizer Pensionskassen haben sich bereits der erst 2017 gegründeten internationalen «Climate Action 100+ Initiative» angeschlossen. Im Urteil der weltweit grössten Pensionskasse CalPERS repräsentiert diese Initiative die heute ambitionierteste Investor Engagement Initiative, was aufgrund der grossen Herausforderungen und Dringlichkeit gerechtfertigt sei (Climate Action 100+, 2019). Interessanterweise gehören zahlreiche Pensionskassen in der Westschweiz, welche in unserer Umfrage nicht befragt wurden, zu den Mitgliedern.

Erwähnenswert ist zudem, dass mehr als ein Drittel der Befragten die Mitgliedschaft im Verein für verantwortungsbewusste Kapitalanlagen bekräftigt haben, welcher vor über vier Jahren gegründet worden war und dem heute auch sehr grosse Schweizer PKs angehören (siehe ZHAW Studie S. 31).

**«Mehr als ein Drittel der Befragten haben sich bereits der internationalen Climate Action 100+ Initiative angeschlossen. Sie sind damit in Gesellschaft von CalPERS, der weltweit grössten Pensionskasse».**

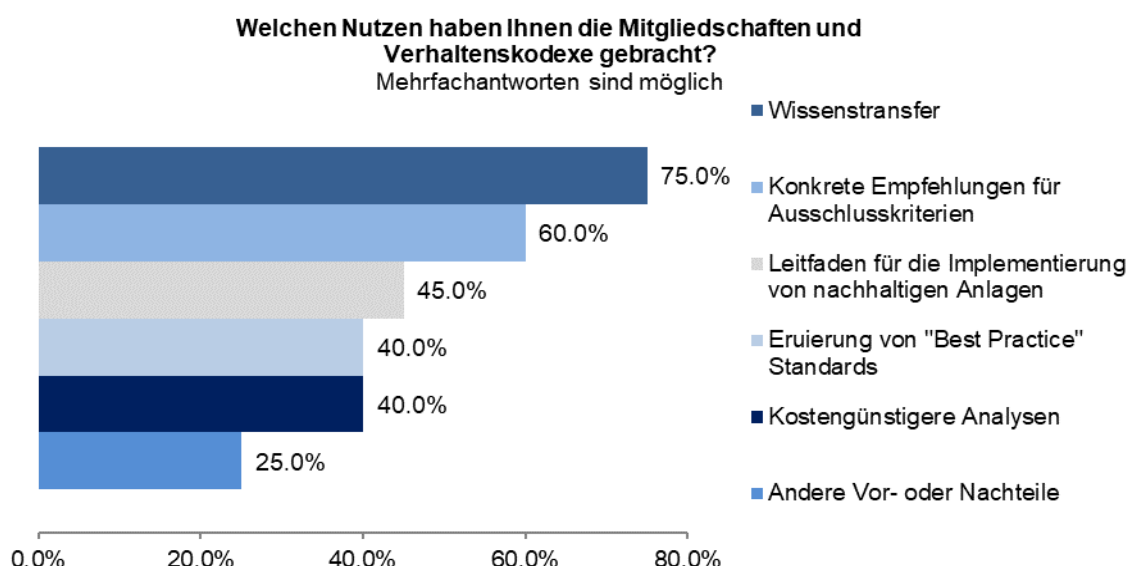


Abbildung 22: Nutzen der Mitgliedschaften und Verhaltenskodexe

Drei Viertel der befragten Pensionskassen nennen den erzielten Wissenstransfer als wichtigsten Nutzen der Mitgliedschaften und Verhaltenskodexe. Aufgrund der grossen Bedeutung der Ausschlusskriterien werden die entsprechenden Empfehlungen mit zweiter Priorität genannt. Zusätzlich erwähnt werden folgende Vorteile:

- Unterstützung bei der Implementation von Nachhaltigkeitsstrategien
- Research bezüglich nachhaltiger Anlagestrategien
- Teilnahme an einem aktiven Investorennetzwerk
- Reputationsvorteile in der Öffentlichkeit
- Beitrag zu transparenteren, nachhaltigeren Anlageansätzen und Geschäftstätigkeiten.

**«Drei Viertel der Befragten nennen den erzielten Wissenstransfer als wichtigsten Nutzen der Mitgliedschaften».**

## 6. Regulatorische Rahmenbedingungen in der Schweiz

### 6.1. GESETZGEBUNG

#### 6.1.1. BVG

Gestützt auf das Bundesgesetz über die berufliche Alters-, Hinterlassenen- und Invalidenvorsorge (BVG) haben Pensionskassen den Auftrag, das Vermögen ihrer Versicherten und Rentenbeziehenden verantwortungsbewusst und ausschliesslich in deren Interesse zu investieren. Sie sollen dabei eine Rendite anstreben, die es erlaubt, Versicherte und Rentenbeziehende vor den wirtschaftlichen Folgen von Alter, Invalidität und Tod zu schützen; dies immer unter «angemessener Begrenzung der Risiken». Zudem müssen sie sicherstellen, dass die versprochenen Leistungen jederzeit termingerecht ausbezahlt werden können.

In einem im Juni 2019 eingereichten Postulat wurde der Bundesrat aufgefordert, zu prüfen, inwiefern die Anlagebestimmungen der beruflichen Vorsorge (BVV 2) so angepasst werden könnten, dass nachhaltiges Investieren von Pensionskassen nicht länger durch «hinderliche» Bestimmungen erschwert werde. Dazu sollten die Bestimmungen zu den zulässigen Anlagen und die Kategorienbegrenzungen aufgehoben werden. Die bereits implementierte "Prudent Investor Rule" sollte gemäss Postulat vollumfänglich als Richtwert für die Anlagen der Pensionskassen verwendet werden. Die Fokussierung auf die "Prudent Investor Rule" sollte für mehr Transparenz und bewussteres Risikomanagement sorgen.

In seiner Antwort dementierte der Bundesrat aber klar, dass die Anlagevorschriften der beruflichen Vorsorge ein Hindernis darstellen, wenn es um nachhaltige Anlagen geht. Er wies explizit darauf hin, dass diese in den letzten Jahren deutlich zugenommen haben.

#### 6.1.2. Stimmrechte

Was die Schweizer Pensionskassen betrifft, so sind diese gezwungen, ihre Stimmrechte bei kotierten Schweizer Unternehmen im Interesse ihrer Versicherten wahrzunehmen und das Stimmverhalten transparent zu machen. Dies ging aus der Abstimmung zur Abzocker-Initiative im Jahr 2013 hervor und ist nun in einer Verordnung der Schweizer Gesetzgebung geregelt (Eidgenössisches Justizdepartement [EJPD], 2013).

Gemäss BVG sowie der Verordnung gegen übermässige Vergütungen bei börsenkotierten Aktiengesellschaften (VegüV) hat jede Pensionskasse zu definieren, wie mit den Stimmen der im Bestand gehaltenen Aktien umgegangen wird. Die zwingenden Vorgaben der VegüV sind dabei zu berücksichtigen. Gemäss dem Zusatzbericht zur VegüV des Bundesamts für Justiz gilt die Stimmpflicht auch bei indirekt gehaltenen Aktien, sofern der Vorsorgeeinrichtung ein Stimmrecht eingeräumt wird oder der Fonds von der Vorsorgeeinrichtung kontrolliert wird. Wie die Anlagefonds die Stimmrechte wahrnehmen, liegt somit weitgehend in der Kompetenz der Fondsleitungen. Diese nehmen vermehrt die Dienste von Stimmrechtsberatern in Anspruch und legen gegenüber ihren Anteilseignern offen, wie sie die Stimmrechte wahrnehmen. Die mit der Stimmpflicht einhergehenden Kosten und rechtlichen Risiken können Pensionskassen von Direktanlagen abhalten.

**Beispiel Pensionskasse Post:** Gemäss Art. 49a Abs. 2 lit. b BVV 2 stellt der Stiftungsrat der PK Post Regeln auf, die bei der Ausübung der Aktionärsrechte zur Anwendung gelangen. Die Verordnung gegen übermässige Vergütungen bei börsenkotierten Aktiengesellschaften (VegüV) sieht gemäss Art. 22 eine Stimmpflicht der dem Freizügigkeitsgesetz unterstellten Vorsorgeeinrichtungen vor. Die Stimmpflicht bezieht sich gemäss Art. 1 VegüV auf schweizerische Aktiengesellschaften, deren Aktien an einer Börse im In- oder Ausland kotiert sind. Den Destinatären der PK Post ist gemäss Art. 23 VegüV jährlich in geeigneter Weise Rechenschaft über die Wahrnehmung der Aktionärsrechte und dem Nachkommen der Stimmpflicht abzulegen. Die PK Post stimmt grundsätzlich gemäss der Abstimmungsempfehlung der Stiftung Ethos ab (Quelle: Homepage/Geschäftsbericht PK Post).

### 6.1.3. Kriegsmaterialien

Das Bundesgesetz über das Kriegsmaterial (KMG) vom 13. Dezember 1996 ist für zahlreiche Schweizer Anlegerinnen und Anleger die Grundlage für Normen-basierte Ausschlüsse. Mit der KMG-Revision von Februar 2013 wurden Bestimmungen über die Finanzierung von in der Schweiz verbotenem Kriegsmaterial eingeführt. Sie beziehen sich z. B. auf Kernwaffen, biologische oder chemische Waffen, Antipersonenminen und Streumunition. Das Gesetz (Art. 8b KMG) verbietet die direkte Finanzierung der Entwicklung, Herstellung oder des Erwerbs von verbotenem Kriegsmaterial. Die indirekte Finanzierung von verbotenem Kriegsmaterial ist nur dann verboten, wenn damit das Verbot der direkten Finanzierung umgangen werden soll (Art. 8c KMG). Aufgrund dieser Vorschriften und unter Berücksichtigung der aktuellen Anlagepraxis ist der Ausschluss von Unternehmen, die in der Schweiz verbotenes Kriegsmaterial herstellen, als Mindestanforderung für nachhaltige Anlagen zu betrachten.

### 6.1.4. Treuhänderische Pflichten

Verwalter von Pensionskassenanlagen haben treuhänderische Pflichten gegenüber den Begünstigten. Sie verpflichten sich, im Rahmen der Anlageprozesse angemessene Sorgfalt, Vorsicht und Kompetenz anzuwenden, die Ziele der Begünstigten zu berücksichtigen und ihrem Vertrauen gerecht zu werden. Die rechtlichen Grundlagen von treuhänderischen Pflichten variieren je nach Land. Die meisten institutionellen Investoren verfolgen das vorrangige Ziel, für ihre Begünstigten eine angemessene finanzielle Rendite zu erreichen. Internationalen Rechtsexperten zufolge umfassen diese Pflichten heute auch die Berücksichtigung von ESG-Risiken und -Chancen im Investitionsprozess (SSF Handbuch, S. 115).

Pensionskassen sind laut Schweizer Recht dazu verpflichtet, eine optimale Rendite zu erwirtschaften und gleichzeitig das Risiko von Wertverlusten auf den Investitionen so gering wie möglich zu halten.

## 6.2. NACHHALTIGKEIT IM FINANZSEKTOR

Der Bundesrat hat an seiner Sitzung vom 24. Juni 2020 einen Bericht und Leitlinien zur Nachhaltigkeit im Finanzsektor verabschiedet. Ziel ist es, die Schweiz zu einem führenden Standort für nachhaltige Finanzdienstleistungen zu machen (Bundesrat, 2020). Dazu sollen die Rahmenbedingungen so gestaltet werden, dass sich die Wettbewerbsfähigkeit des Schweizer Finanzplatzes verbessert und gleichzeitig der Finanzsektor einen effektiven Beitrag zur Nachhaltigkeit leisten kann.

In einigen Ländern der EU ist es bereits gesetzlich verankerte Pflicht, Teile des Vermögens in nachhaltige Anlagen zu investieren oder diese zumindest offenzulegen. In der Schweiz beobachtet der Gesetzgeber die Entwicklungen in der EU, plant jedoch keine verbindliche Regulierung im Finanzbereich. Daraus hat auch der im Juni 2020 publizierte Bericht des Bundesrats zur «Nachhaltigkeit im Finanzsektor Schweiz» grundsätzlich nichts geändert (Bundesrat, 2020).

In der Praxis führt dies gemäss KPMG zu einem «Patchwork» von verschiedenen Umsetzungsvarianten (KPMG, 2020). Aufgrund der starken Verflechtung zwischen der Schweizer und der europäischen Finanzindustrie geht die KPMG davon aus, dass die EU-Regulierung zumindest in ihren Grundzügen schliesslich auch in der Schweiz zum Marktstandard werden wird. Finanzunternehmen in der Schweiz, die Dienstleistungen an Kunden in der EU erbringen oder europäische Anlagefonds verwalten, können in den Anwendungsbereich der EU-Regulierung fallen und müssen diese zumindest teilweise auch anwenden (KPMG, 2020).

In Bezug auf die gesetzlichen Rahmenbedingungen lassen sich in der Schweiz folgende Aussagen für das verantwortungsbewusste Investieren ableiten: Ein willentlicher Verzicht auf eine marktgerechte Rendite ist nicht zulässig. Nachhaltigkeitsaspekte müssen in der Anlagetätigkeit berücksichtigt werden, wenn sie einen relevanten Einfluss auf Sicherheit oder Ertrag von Anlagen haben können.

#### **6.2.1. Standpunkt der SBVg**

Die SBVg (Schweizerische Bankiervereinigung) versteht Sustainable Finance als Chance für den Finanzplatz und die ganze Wirtschaft. Man stellt sich auf den Standpunkt, dass einseitige Verbote von rechtlich zulässigen, aber gesellschaftlich unerwünschten Tätigkeiten weder dem Klima noch der Schweiz helfen. Verbote und Restriktionen, etwa bei der Kreditvergabe, lehnt die SBVg ab. Mit besseren Rahmenbedingungen statt einer Verbotskultur solle der Schweizer Finanzplatz seiner Verantwortung gerecht werden (SBVg Positionspapier 2020).

Im Positionspapier vom Juni 2020 zur Sustainable Finance fordert die SBVg dezidiert, dass die Anlagevorschriften für Pensionskassen im Bereich der beruflichen Vorsorge zeitgemäss ausgestaltet werden sollten. Im Vordergrund stehe dabei der Ruf nach der konsequenten Anwendung von «Prudent Investor Rules». Nur so werde ESG-orientiertes Investieren der Pensionskassen nicht länger durch «unnötig einschränkende Bestimmungen» (gemeint sind die Anlagerichtlinien) erschwert. Diese Forderung war vom Bundesrat aber bereits im Juni 2019 abgeschmettert worden (vgl. Kapitel 6.1.1. BVG).

#### **6.2.2. Taxonomie**

Die Erarbeitung einer eigenen Taxonomie im Sinne der EU ist bei den Schweizer Branchenverbänden wie der SSF, dem Schweizerischer Versicherungsverband (SVV), der SBVg, der SFAMA und der ASIP nicht geplant. Marktteilnehmer, die in der EU tätig sind, werden sich an den Arbeiten der EU orientieren müssen. Die weitere Entwicklung, namentlich in der EU, wird seitens des Bundes eng verfolgt (Bundesrat, S. 31).

*«Die Erarbeitung einer eigenen Taxonomie im Sinne der EU ist bei den Schweizer Branchenverbänden (ASIP, SFAMA, SSF, SBVg, SVV) zurzeit nicht geplant».*

*Situationspapier Bundesrat, Juni 2020*

### 6.3. ZHAW UMFRAGEERGEBNISSE ZUR NACHHALTIGKEIT IM FINANZSEKTOR

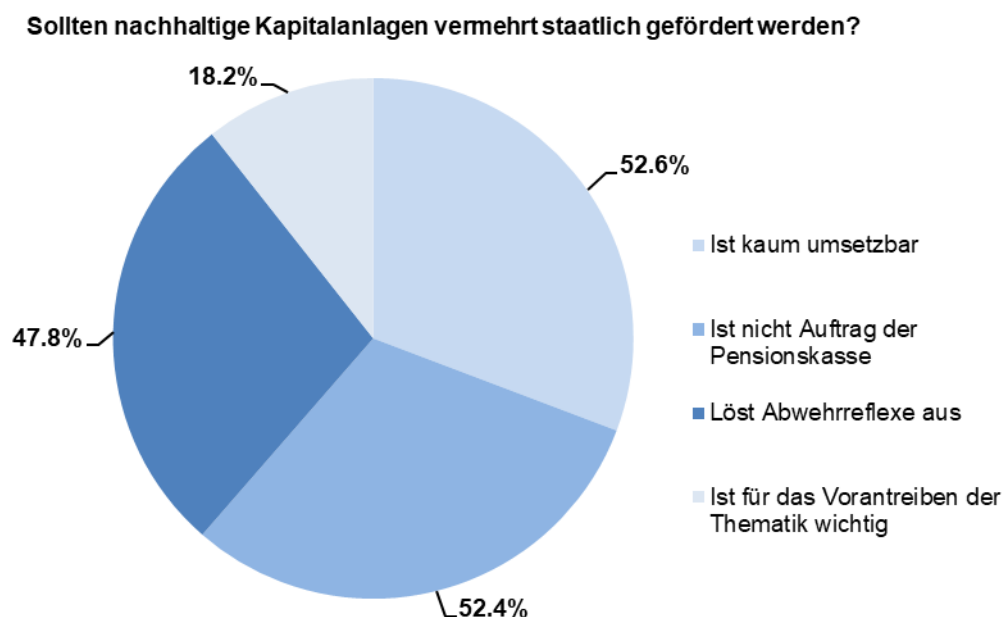


Abbildung 23: Vermehrte staatliche Förderung von nachhaltigen Kapitalanlagen

*Rund die Hälfte der Pensionskassen ist der Ansicht, dass eine vermehrte staatliche Förderung von nachhaltigen Kapitalanlagen nicht umsetzbar ist oder sogar Abwehrreflexe auslösen kann. Insofern entspricht der im Juni publizierte Bericht des Bundesrates zur «Nachhaltigkeit im Finanzsektor Schweiz» offenbar den Wünschen der Befragten (Bundesrat, 2020).*

### 6.4. SCHWEIZERISCHE KLIMAPOLITIK

#### 6.4.1. CO<sub>2</sub>-Gesetz

Bis 2030 sollen die Emissionen gegenüber 1990 um mindestens 30% reduziert werden. Dies schlug der Bundesrat in seiner Botschaft vom 1. Dezember 2017 zur Totalrevision des CO<sub>2</sub>-Gesetzes vor. Im geltenden Gesetz sind drei zentrale Instrumente der Schweizer Klimapolitik zeitlich bis Ende 2020 befristet. Das Eidgenössische Departement für Umwelt, Verkehr, Energie und Kommunikation (UVEK) hat am 4. Mai 2020 die Vernehmlassung zur Teilrevision der CO<sub>2</sub>-Verordnung eröffnet. Diese Anpassung ist notwendig, damit, wie vom Parlament beschlossen, zentrale Instrumente des Klimaschutzes bis Ende 2021 verlängert werden können (UVEK, 2020). Das Parlament verlangt eine Verminderung der Treibhausgasemissionen im Jahr 2021 um zusätzliche 1.5% gegenüber 1990.

Die Kommission für Umwelt, Raumplanung und Energie des Ständerates (UREK-S) hat im Juni 2020 einstimmig beschlossen, der Ausarbeitung eines Entwurfs im Rahmen der Kommissionsinitiative «Schweizer Kreislaufwirtschaft stärken» durch die Kommission des Nationalrates zuzustimmen (Bundesversammlung, 2020). Ziel der Initiative ist es, eine dauerhafte Verbesserung der Ressourceneffizienz zu erreichen. Der Konsum soll ökologischer gestaltet, Stoffkreisläufe geschlossen und dadurch die Umweltbelastung in einer Gesamtbetrachtung massgeblich reduziert werden.

*«Eine breite Teilnahme von Versicherungen, Pensionskassen, Banken und Vermögensverwaltenden an freiwilligen Klimaverträglichkeitstests indiziert ein steigendes Klimabewusstsein».*

*Bundesamt für Umwelt BAFU, 2020*

#### 6.4.2. Umfragen des Bundesamts für Umwelt BAFU

2017 haben das Bundesamt für Umwelt BAFU und das schweizerische Staatssekretariat für internationale Finanzfragen erstmals Pilottests zur Analyse der Klimaverträglichkeit von Finanzportfolien initiiert. Alle Schweizer Pensionskassen und Versicherungen konnten freiwillig, anonym und kostenlos ihre Aktien- und Unternehmensobligationenportfolien auf ihre Kompatibilität mit einer Erwärmung von weniger als 2 Grad Celsius testen lassen. So konnten zwei Drittel der verwalteten Vermögen in den getesteten Anlageklassen vergleichbar analysiert werden. Die Resultate zeigten, dass die heutigen Investitionen eher eine Erwärmung von 4-6 Grad Celsius unterstützen, jedoch mit grossen Unterschieden zwischen einzelnen Versicherungen und Pensionskassen. Allerdings wurden in der Umfrage von 2017 die für die Vorsorgeeinrichtungen wichtigen Immobilien wegen der offenbar lückenhaften Daten ausser Acht gelassen.

Im März 2020 wurde eine nächste Testrunde initiiert. Neu können auch Vermögensverwalter und Banken teilnehmen. Das bestehende Modell wurde unter anderem mit globalen Krediten, Schweizer Immobilienanlagen und Hypothekarportfolios erweitert. Auch qualitative Aspekte wie der Dialog von Investoren mit Firmen werden neu berücksichtigt. Die Tests sollen auch in den kommenden Jahren regelmässig durchgeführt und international koordiniert werden (Bundesrat, S. 42). Man erwartet eine repräsentative Teilnahme von institutionellen Investoren. So können die relevanten Informationen transparent gemacht und die Fortschritte aufgezeigt werden. Es besteht zurzeit jedoch kein Regulierungsbedarf von Seiten des Bundes (Bundesrat, S. 43).

*«Die treuhänderische Sorgfaltspflicht der Pensionskassen erfordert die Aufdeckung sich abzeichnender Wertverluste auf den Anlagen in Unternehmen der fossilen Wirtschaft».*

*Rechtsgutachten Eggen/Stengel, im Auftrag des BAFU, 2019*

#### 6.4.3. Rechtsgutachten

Ein aktuelles Rechtsgutachten im Auftrag des Bundes unterscheidet zwischen Klimarisiken und Klimawirkungen und zeigt auf, dass die Finanzmarktakteure den Klimawandel und die damit einhergehenden **Klima- und Finanzrisiken** in ihre Tätigkeiten einbeziehen müssen. Dies ist bereits im aktuellen Recht implizit festgelegt. Die treuhänderische Sorgfaltspflicht der Pensionskassen erfordert die Aufdeckung sich abzeichnender Wertverluste auf den Anlagen in Unternehmen der fossilen Wirtschaft (Eggen, Stengel, 2019, S. 76). Zusätzlich sind Finanzdienstleister gestützt auf die aufsichtsrechtlichen Verhaltensregeln wie auch die auftragsrechtlichen Treue- und Sorgfaltspflichten verpflichtet, Klimarisiken im Rahmen ihrer Risikoabklärung und -aufklärung des Kunden zu berücksichtigen. Anpassungen der gesetzlichen Rahmenbedingungen erscheinen in den genannten Bereichen gemäss dieses Berichts nicht vordringlich.

Anders sieht es mit den **Klimawirkungen** aus: Die genannte Analyse zeigt auf, dass die geltenden Rahmenbedingungen betreffend Klimawirkungen keine Vorschriften an die Finanzmarktakteure stellen (Eggen, Stengel, 2019, S. 77). Eine Anpassung hätte somit auf Stufe Gesetz zu erfolgen.



## 6.5. ZHAW UMFRAGEERGEBNISSE ZUR SCHWEIZERISCHEN KLIMAPOLITIK

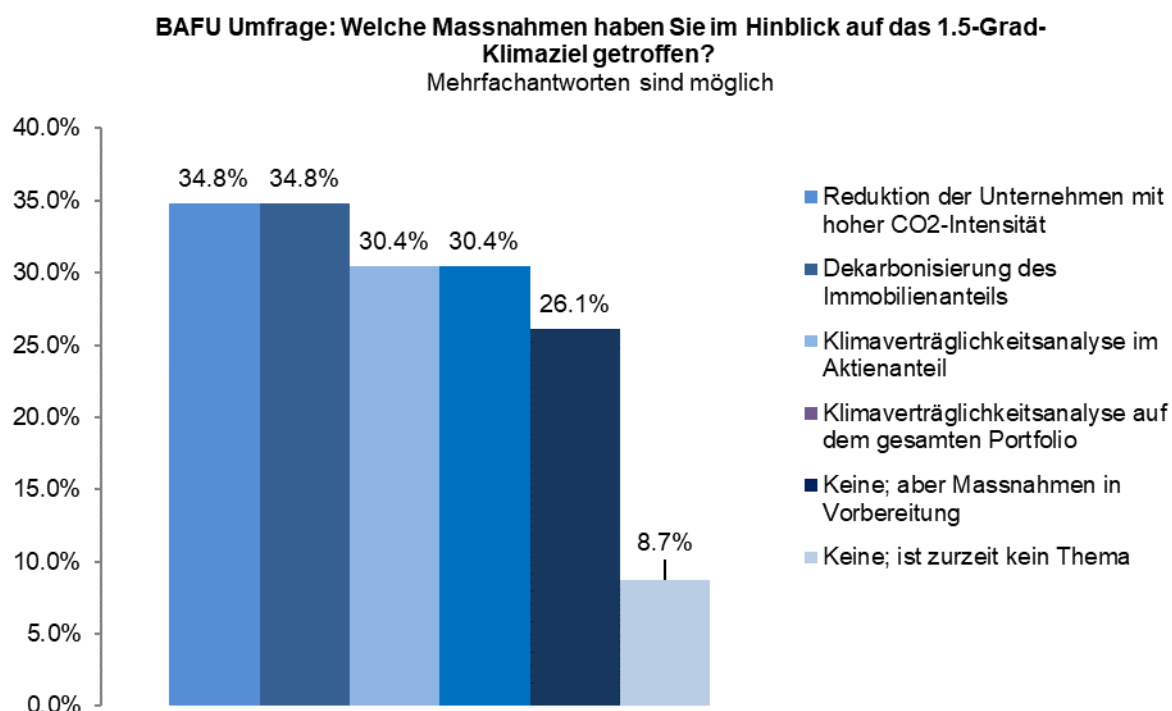


Abbildung 24: BAFU Umfrage zum 1.5-Grad-Klimaziel

Die Pensionskassen befinden sich als Ganzes mit ihren Anlagen auf einem Klimapfad von 4 - 6°C statt der vom Pariser Klimaabkommen geforderten 1.5°C. Die von den Schweizer Pensionskassen getroffenen Massnahmen in Hinblick auf das 1.5-Grad-Klimaziel sind vielfältig und breit angelegt. Die vier zentralen Massnahmen umfassen, wie in Abbildung 19 illustriert:

- Reduktion der Unternehmen mit hoher CO<sub>2</sub>-Intensität
- Dekarbonisierung des Immobilienanteils
- Klimaverträglichkeitsanalyse im Aktienanteil
- Klimaverträglichkeitsanalyse auf dem gesamten Portfolio

Weniger als 10% der Befragten halten fest, dass entweder keine Massnahmen getroffen wurden, aber allenfalls in Vorbereitung sind. Die Aussage, dass sich die Portfolios von Schweizer PKs 2017 auf einem 6-Grad Pfad befanden ist zu relativieren, da ja in der letzten BAFU Umfrage nur Aktien und Bonds betrachtet wurden und die für die Institutionen wichtigen Immobilien (wegen offenbar lückenhafter Daten) ausser Acht gelassen wurden.

**«Nur ein Drittel aller Asset Manager informieren über die Klimaverträglichkeit ihrer Anlageprodukte, was unbefriedigend ist».**

*Befragter Pensionskassenmanager*



## 7. Ein Blick über die Landesgrenzen

### 7.1. EUROPÄISCHE VORREITER

#### 7.1.1 Frankreich

Frankreich hat als erstes EU-Land bereits seit 2015 einen regulierenden Ansatz gewählt und damit nicht nur eine Vorreiterrolle innerhalb der EU eingenommen, sondern auch den EU Aktionsplan für grüne Finanzen entsprechend geprägt. Das französische Energiewendegesetz verlangt seit August 2015 die Offenlegung von Klimarisiken durch Investoren. 2019 wurde diese Regulierung erweitert. So wird neu nicht nur die Offenlegung von Klimarisiken gefordert, sondern auch diejenige von Biodiversitätsrisiken. Um die Vorreiterrolle auf europäischer Ebene zu festigen, hat Frankreich verschiedene Massnahmen vorgesehen, wie zum Beispiel die Unterstützung im Aufbau der EU-Taxonomie nachhaltiger Wirtschaftstätigkeiten (Bundesrat, S. 22).

#### 7.1.2. Grossbritannien

Grossbritannien gilt als Musterbeispiel, da mit dem Pensionsgesetz «Statement of Investment Principles SIP» bereits 1995 eine Berichtspflicht eingeführt wurde. 2016 wurde der «Code of practice for defined-contribution schemes» verabschiedet, wonach Pensionskassen alle finanziell relevanten Faktoren, inkl. ESG-Faktoren, in ihren Investitionen berücksichtigen müssen. Im Oktober 2020 werden spezielle Reporting Verpflichtungen im Bereich Nachhaltigkeit dazukommen: Private, staatliche und betriebliche Vorsorgeeinrichtungen werden ab 100 Versicherten gesetzlich verpflichtet, über die Ausübung der Stimmrechte zu informieren und zu berichten, inwiefern Überlegungen zu den Themen Soziales, Umwelt und Ethik in den Anlageentscheidungen berücksichtigt werden (Osborne Clarke, 2020). Interessanterweise schlägt man damit den gleichen Weg ein wie die EU, die ein paar Monate später ähnliche Regeln einführen wird.

#### 7.1.3. Niederlande

Auch die Niederlande liegt bei der Berücksichtigung der Nachhaltigkeit bei Pensionskassen weit vorne. Die niederländische Vereinigung der Investoren für nachhaltige Entwicklung (VBDO) geht mit ihren Analysen sehr weit, indem sie in ihrem «AGM Engagement Report 2020» die kotierten holländischen Gesellschaften in Leaders, Learners und Laggards in Bezug auf nachhaltige Kriterien einteilt (VBDO Engagement Report, S. 16-37). Es befolgen bereits 23 der 37 kotierten Gesellschaften die Empfehlungen der TCFD (Task Force on Climate-Related Financial Disclosures), wie vom VBDO angeregt. Dies erleichtert auch die Arbeit der holländischen Pensionskassen. Vorreiter sind die Asset Manager PGGM und APG, die für niederländische Pensionskassen nach einer eigens entwickelten «Sustainable Development Investments Taxonomie» anlegen.

*«In Grossbritannien werden Vorsorgeeinrichtungen mit mind. 100 Versicherten ab Oktober 2020 gesetzlich verpflichtet, über die Berücksichtigung nachhaltiger Anlagegrundsätze zu informieren; die EU folgt mit ähnlichen Bestimmungen ein halbes Jahr später».*

#### 7.1.4. Norwegen

Der norwegische Staatsfonds, welcher rund eine Billion Dollar an Vermögen verwaltet, ist nicht nur ein Schwergewicht, sondern gehört in Bezug auf die Nachhaltigkeit zu den Vorreitern in Europa. So hat das Parlament in Oslo beschlossen, umgerechnet elf Milliarden Euro aus Unternehmen abzuziehen, welche ihr Geld mit Öl und Kohle verdienen. Dafür wird der Fonds bis zu 18 Milliarden Euro in erneuerbare Energien wie Wind- und Solarkraft investieren. Auch Korruption oder Steuervergehen sind bei Anlagen verpönt (Online Business Portal Norwegen, 13.5.2020).

#### 7.1.4. Schweden

Das schwedische Rentensystem stützt sich wie in der Schweiz auf drei Pfeiler: Die staatliche Regelaltersrente, die Betriebsrente des Arbeitgebers und mögliche private Ansparungen auf die Rente (Europäische Kommission, Website Schweden, 2020). In Schweden herrscht für die staatlichen Reservefonds bereits seit 2001 die Pflicht, Nachhaltigkeitsüberlegungen in die Anlagestrategie miteinzubeziehen und entsprechende Berichte zu veröffentlichen. Zu den wichtigen Partnerschaften und Netzwerken gehört auch der Council on Ethics der Swedish National Pension Funds.

### 7.2. USA

Im Oktober 2018 wurde eine Petition bei der SEC eingereicht, in welcher eine Koalition aus Pensionskassen und anderer Akteure zu einer Ausarbeitung eines umfassenden Rahmens für ESG-Offenlegung auffordern. Im Juli 2019 wurden erste ESG-Prinzipien im US-Kongress diskutiert. Zurzeit sind fünf Gesetzesvorschläge ausstehend, welche Offenlegungsstandards in Bezug auf Sustainable Finance betreffen (Bundesrat, S. 24). Vor allem in Kalifornien und New York nehmen Gesetzgeber eine aktivere Rolle hinsichtlich Regulierungen ein. Kalifornische Pensionskassen unterstützen nachhaltige Investitionen.

Die «Responsible Asset Allocator Initiative» RAAI hat im Vorjahr 74 der grössten öffentlichen PKs untersucht und festgestellt, dass nur gerade 22% dieser Institutionen «ESG» oder «nachhaltige Anlagen» auf ihren Websites oder in öffentlichen Dokumenten erwähnen. Dies vergleicht sich mit 78% der 123 globalen öffentlichen PKs, welche bei RAAI bewertet werden. Wichtige Branchenverbände wie z.B. die National Association of Retirement System Administrators oder die Government Fund Officials Association nehmen in ihren Reporting Guidelines keinen Bezug auf ESG. Damit können amerikanische Vorsorgeeinrichtungen ein «Certificate of Excellence» erhalten, ohne ihrerseits auf ESG einzugehen (RAAI, 2020). Zudem hat die Trump-Administration zu Beginn des US-Wahlkampfs den Vollzug der 2017 eingeleiteten Kündigung des Pariser Klimaabkommens verabschiedet. RAAI agiert jedoch als Vorreiter, mit entsprechenden Empfehlungen an die Pensionskassen (RAAI, 2020).

*«Nur 22% der 74 grössten öffentlichen PKs in den USA erwähnen ESG oder nachhaltige Anlagen in ihren öffentlichen Dokumenten».*

### 7.3. EU AKTIONEN

#### 7.3.1. EU-Aktionsplan

Zur Förderung eines nachhaltigen Wirtschaftssystems hat die EU-Kommission ein regulatorisch komplexes Projekt gestartet, den «EU Aktionsplan zur Finanzierung nachhaltigen Wachstums». Damit sollen Banken und institutionelle Investoren, wie zum Beispiel Pensionskassen, dazu verpflichtet werden, Nachhaltigkeit in den Anlageentscheidungen zu berücksichtigen. Durch den Druck der Offenlegungsanforderungen werden institutionelle Investoren Transparenz bezüglich der Nachhaltigkeitsstrategie erfüllen müssen. Ziel soll es sein, die EU bis 2050 klimaneutral auszurichten.

**Folgende Bereiche sollen durch den EU-Aktionsplan abgedeckt werden:**

1. Taxonomie: Schaffung eines EU Klassifizierungssystems für nachhaltige Aktivitäten
2. Standards: Einführung von Standards und Siegel für „grüne“ Finanzprodukte
3. Nachhaltige Projekte: Förderung der Investitionen in nachhaltige Projekte
4. Anlageberatung: Einbeziehung der Nachhaltigkeit in die Anlageberatung
5. Benchmarks: Entwicklung von nachhaltigen Benchmarks
6. Nachhaltigkeitsratings: Integration von Nachhaltigkeitsaspekten in Ratings und Research
7. Pflichten für Asset Manager und institutionelle Investoren: Berücksichtigung von Nachhaltigkeitsparametern im Investmententscheidungsprozess
8. Aufsicht: Einbeziehung von Nachhaltigkeit in aufsichtsrechtliche Verpflichtungen
9. Offenlegung und Rechnungslegung: Stärkung der Offenlegungspflichten
10. Corporate Governance: Förderung der Nachhaltigkeit in der Unternehmenspolitik

Quelle: Bundesrat, 2020

Die **Taxonomie** bildet das Herzstück des EU-Aktionsplans. Hierfür werden die Wirtschaftsaktivitäten von Unternehmen im Hinblick auf ökologische und soziale Aspekte eingeordnet, wobei „grüne“ Anlagen im Einklang mit den sechs Umweltzielen der EU stehen müssen. Durch diese Kennzeichnung soll auch das Greenwashing bewältigt werden. Ziel ist es, ein unionsweit einheitliches Verständnis darüber zu schaffen, was «nachhaltig» bedeutet. Dies soll für Anleger mehr Transparenz bringen und so die Verlagerung der Kapitalflüsse hin zu nachhaltigen Tätigkeiten fördern. Die EU bewertet diese Massnahme als die wichtigste und dringlichste ihres Aktionsplans. Die Taxonomie wird stufenweise eingeführt werden, voraussichtlich innerhalb der nächsten drei Jahre (Bundesrat, S. 30).

**Nachhaltigkeit in der Anlageberatung:** Damit Kapitalflüsse in nachhaltige Investitionsprojekte gelenkt werden, sollen die Nachhaltigkeitspräferenzen institutioneller und privater Anleger durch eine verpflichtende Abfrage in der Anlageberatung stärker adressiert werden. Dazu hat die EU-Kommission bereits zwei Rechtsakte vorgelegt, welche die Finanzmarkttrichtlinie MiFID II und die EU Versicherungsvertriebsrichtlinie IDD entsprechend überarbeiten.

**Offenlegungspflichten:** Der EU-Aktionsplan sieht die Einführung von nachhaltigkeitsbezogenen Transparenzpflichten für Asset Owner und Asset Manager vor. Diese sollen die Nachhaltigkeitsaspekte ihrer Anlagepolitik offenlegen, so dass die Auswirkungen der Anlageentscheidungen auf Umwelt und Gesellschaft prüfbar und transparent gemacht werden können. Der Gegenstand der „Offenlegungsverordnung“, beabsichtigt die verbindliche Anforderung für Versicherer, Vermögensverwalter, Banken, Wertpapierfirmen sowie Einrichtungen der betrieblichen Altersvorsorge, bestimmte Transparenzvorschriften hinsichtlich der Berücksichtigung von Nachhaltigkeitsrisiken in ihren Investitionsentscheidungsprozess zu integrieren. Jeder der oben genannten Finanzmarktakteure mit mehr als 500 Beschäftigten muss sich zukünftig fragen, ob die von ihnen angelegten oder vermittelten Gelder negative ökologische oder soziale Auswirkungen haben können.

Einige der zukünftigen regulatorischen Anforderungen, welche aus dem EU Aktionsplan hervorgehen, sind schon sehr konkret. Insbesondere die Pflichten für Asset Manager und institutionelle Investoren wie Vorsorgeeinrichtungen liegen bereits in Form von Gesetzesvorschlägen vor. Einige davon werden bereits ab 10.03.2021 verbindlich, so wie die Verordnung zur Offenlegung von Informationen über nachhaltige Investitionen und Nachhaltigkeitsrisiken (EU Verordnung, 2020).

Die EU-Kommission schätzt die zusätzlichen Investitionen zur Erreichung der aktuellen Klima- und Energieziele bis 2030 auf EUR 260 Mrd. Dabei räumt sie ein, dass der Investitionsbedarf aufgrund der anvisierten Klimaneutralität bis 2050 noch größer sein wird als derzeit angenommen (FNG, 2020).

*«Die EU Verordnung zur Offenlegung von Nachhaltigkeitsinformationen sieht bereits per 10.3.2021 die Einführung von Transparenzpflichten, auch für Pensionskassen, vor».*

### **7.3.2. Pariser Klimaabkommen**

Im Dezember 2020 wird das Pariser Klimaabkommen fünf Jahre alt. Das Ziel dieser Vereinbarung ist es, eine globale Obergrenze für Treibhausgasemissionen zu erreichen. Damit soll die weltweite Erwärmung unter 2°C gehalten werden, um den Anstieg auf 1.5°C im Vergleich zur vorindustriellen Ära (1871 bis 1900) zu halten. Die Szenarien für dieses Ziel basieren auf einer Reduzierung der Treibhausgase, um einen bestimmten Kohlenstoffhaushalt für den gesamten Planeten aufrechtzuerhalten. Dabei ist es jedem Staat freigestellt, seinen Beitrag vorzuschlagen. Das Pariser Klimaabkommen repräsentiert einen grossen Meilenstein im Kampf gegen die Erderwärmung, denn erstmalig wurde ein bindendes Klimaabkommen verabschiedet, das vorsieht, den Anstieg der weltweiten Durchschnittstemperatur auf deutlich unter 2°C zu begrenzen (Europäisches Parlament, 2020).

In einer grossangelegten EU Vernehmlassung vom Juli 2020 zur «erneuerten nachhaltigen Finanzindustrie» hat sich PensionsEurope (repräsentiert 23 nationalen Verbände von Pensionskassen in über 20 Staaten mit einem Gesamtvermögen von über vier Billionen EUR) eher zurückhaltend zu Forderungen nach erhöhter Transparenz seitens der Pensionskassen geäussert (PensionsEurope 2020). Die Antwort auf die Frage, ob institutionelle Investoren zur Bekanntgabe der Temperaturszenarien (z.B. 2°C, 3°C, 4°C) aufgefordert werden sollten, lässt aufhorchen: Nach Ansicht von PensionsEurope fehlt es zu einer solchen Schätzung an geeigneten Daten. Auch sei eine solche Ankündigung zu rückwärtsgerichtet. PensionsEurope bevorzugt deshalb eine CO<sub>2</sub> Reduktion für die Gesamtwirtschaft (PensionsEurope 2020).

Generell lässt sich feststellen, dass sich offenbar manche europäischen Pensionskassen genauso wenig zusätzliche staatliche Regulierung auf dem Gebiet der Nachhaltigkeit wünschen wie die Mehrheit der befragten Schweizer PKs.

*«In einer EU Vernehmlassung vom Juli 2020 äusserte sich PensionsEurope (Pensionskassenvermögen von über vier Billionen EUR) ablehnend gegenüber Forderungen nach Bekanntgabe individueller Temperaturszenarien, da es an geeigneten Daten fehle».*

#### 7.4. ZHAW UMFRAGEERGEBNISSE - AUSLÄNDISCHE PKs

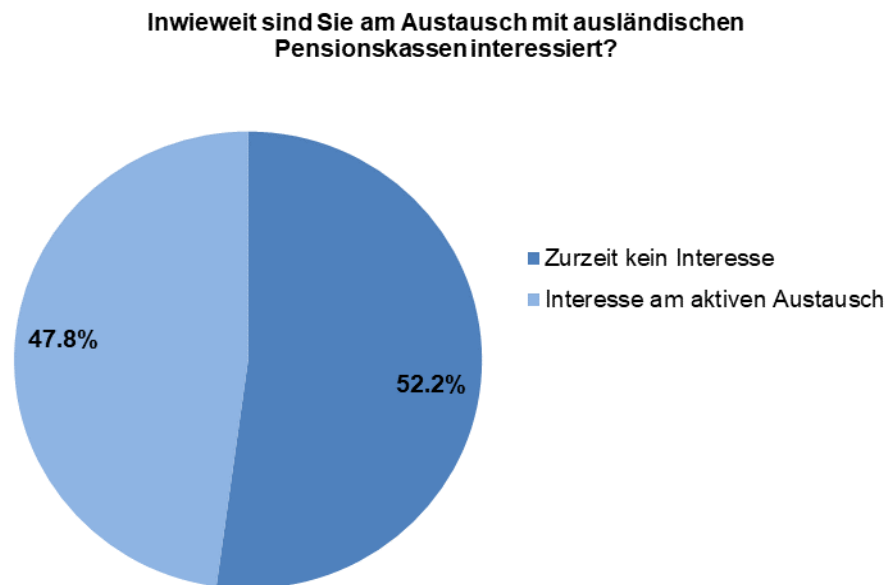


Abbildung 25: Austausch mit ausländischen Pensionskassen

*Der Austausch mit ausländischen Pensionskassen ist für mehr als die Hälfte der Befragten zurzeit kein Thema. Allerdings könnte ein gelegentlicher Blick über die Landesgrenzen interessant sein. So ist z.B. der norwegische Staatsfonds, welcher rund eine Billion USD an Vermögen verwaltet, nicht nur ein Schwergewicht, sondern gehört in Bezug auf die Nachhaltigkeit zu den Vorreitern in Europa.*

*Zu erwähnen ist an dieser Stelle aber auch, dass sich über ein Drittel der befragten Schweizer Pensionskassen bereits der internationalen Climate Action 100+ Initiative angeschlossen haben und sich damit in Gesellschaft von CalPERS, der weltweit grössten Pensionskasse, befinden.*

**«Der direkte Austausch mit ausländischen Pensionskassen hält sich in Grenzen. Doch die SSVK-ASIR zählt zu ihrem Netzwerk “The Council on Ethics - Swedish National Pension Funds”, einen Vorreiter punkto Nachhaltigkeit».**

## 8. Ein Blick in die Zukunft

### 8.1. NACHHALTIGE ANLAGEN IN KRISENZEITEN

#### 8.1.1. Risikoreduzierung

Eine der am häufigsten angewandten Argumentationen von SRI-Befürwortern ist der Effekt zur Risikoreduzierung durch die Integration von ESG. Denn laut Hoepner et al. (2011, S. 29 ff.) zeigen ESG-Datensätze starke Risikomanagementfähigkeiten auf Unternehmens- und Portfolioebene. Unternehmen mit besseren ESG-Ratings haben höhere Kreditratings und niedrigere Fremdkapitalkosten. Portfolios mit höheren ESG-Ratings weisen ebenfalls ein signifikant geringeres Abwärtsrisiko auf.

Die Erkenntnis, dass Aktien mit hoher ESG-/CSR-Bewertung Risiken reduzieren können, wurde von verschiedenen anderen Studien ebenfalls bestätigt.

#### 8.1.2. Corona-Krise

Mit Blick auf den Corona-bedingten Kurseinbruch an den Kapitalmärkten im ersten Quartal 2020 ist Scope Analysis der Frage nachgegangen, ob sich nachhaltige Aktienfonds in dieser Phase tatsächlich besser gehalten haben als konventionelle Produkte (Scope, 2020, S.1). Unter den untersuchten nachhaltigen Aktienfonds konnten globale, europäische und nordamerikanische Produkte im Schnitt ihren Vergleichsindex schlagen. Die höchste Outperformance erzielten global orientierte Nachhaltigkeitsfonds. Im direkten Vergleich haben im ersten Quartal 2020 nachhaltige Aktienfonds in allen Regionen (Welt, Europa, Nordamerika & Schwellenländer) weniger an Wert verloren als konventionelle Fonds. Besonders markant fiel dieser Effekt in Europa aus. Aktive Nachhaltigkeitsfonds waren dabei oft widerstandsfähiger als passive.

In der Corona-Krise scheint sich zu bestätigen, dass nachhaltige Unternehmen auf dem Aktienmarkt ein geringeres Rückschlagrisiko aufweisen. Produkte und Dienstleistungen, die wichtige Grundbedürfnisse der Menschen decken und bei den ESG-Impact-Ratings gut abschneiden, werden in Krisenzeiten weiter nachgefragt. Während Gesundheitswerte einen Anteil von knapp 15% im MSCI Welt Index haben, liegt dieser bei nachhaltigen Aktienfonds teilweise fast doppelt so hoch. Betrachtet man die Performance der Aktiensektoren im 1. Quartal 2020, so schnitt der Gesundheitssektor mit einem Minus von -9% am besten ab, während Energiewerte mit einem Rückschlag von 40% die Liste der Verlierer anführten (Scope, 2020).

*«Fast drei Viertel der Befragten sind überzeugt, dass sich das Wachstum der nachhaltigen Anlagen fortsetzen wird, und über ein Drittel der Umfrageteilnehmer glauben gar an eine Beschleunigung».*

## 8.2. ZHAW UMFRAGEERGEBNISSE ZUM BLICK IN DIE ZUKUNFT

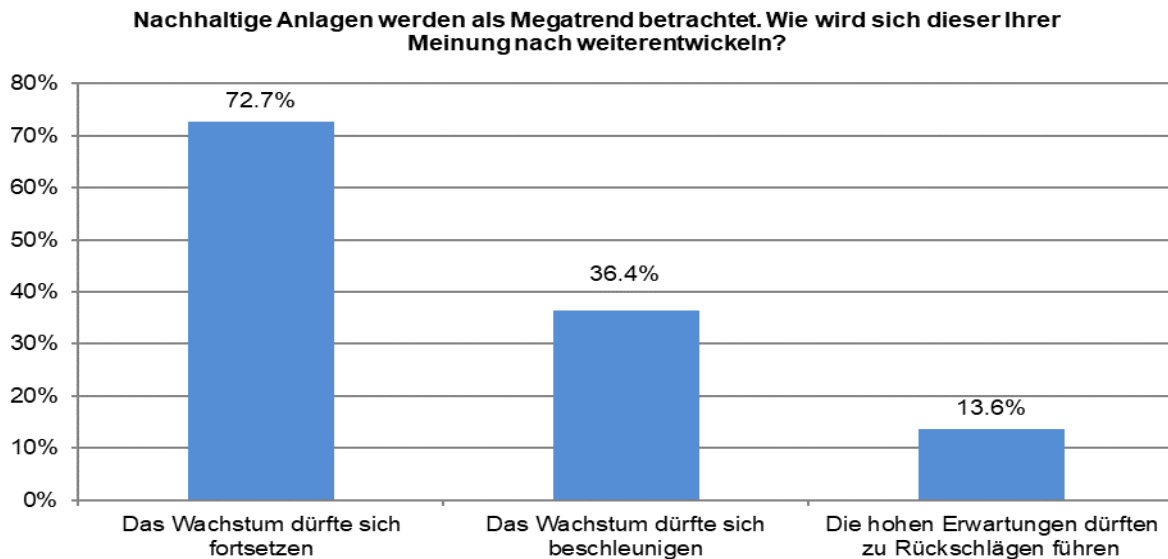


Abbildung 26: Nachhaltige Anlagen als Megatrend

Fast drei Viertel der Befragten sind überzeugt, dass sich das Wachstum der nachhaltigen Anlagen fortsetzen wird, und über ein Drittel der Umfrageteilnehmer glauben sogar an eine Beschleunigung. Wenn man von der Annahme ausgeht, dass diese positive Haltung auch in entsprechende Investments umgesetzt wird, so gibt es keinen Grund daran zu zweifeln, dass der bereits ansehnliche Nachhaltigkeitsgrad von 58% (ermittelt aus unserer Umfrage) auch tatsächlich weiter erhöht werden wird (Abb. 26). Zurückhaltende Stimmen sind klar in der Minderheit.

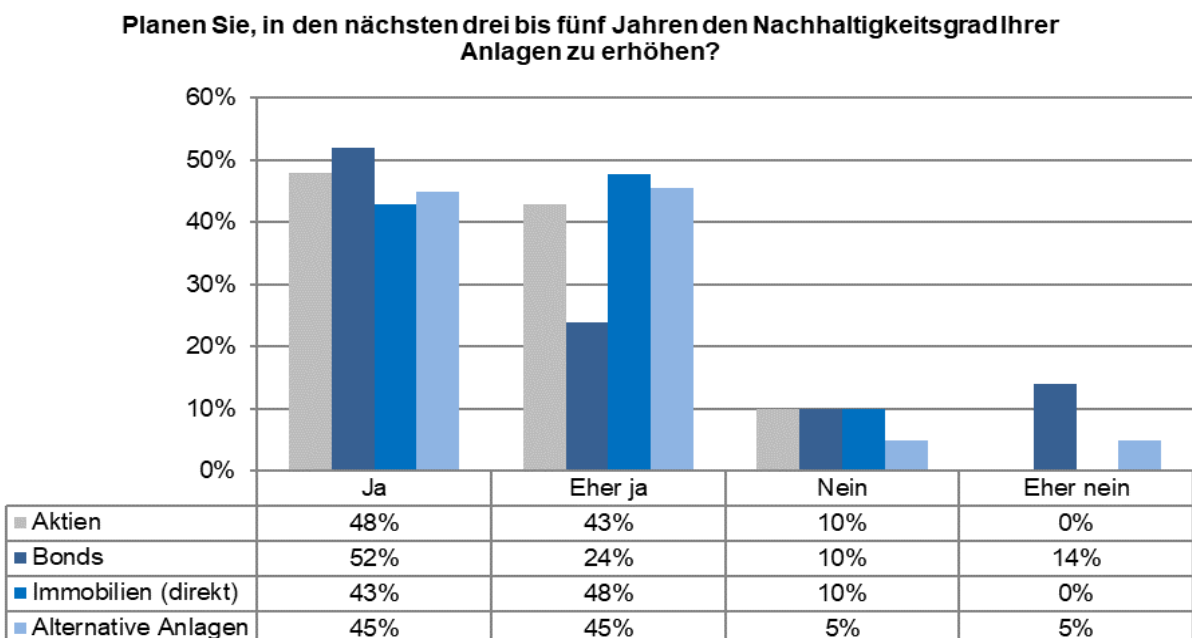


Abbildung 27: Nachhaltigkeitsgrad der PK Anlagen in den nächsten drei bis fünf Jahren

In den Bereichen Aktien, Bonds und alternative Anlagen planen jeweils zirka 50% der Befragten, den Nachhaltigkeitsgrad in den nächsten drei bis fünf Jahren weiter anzuheben (Abb. 27).



Die ZHAW Umfrage ergibt bei den Zukunftserwartungen (Abb. 27) auch für die alternativen Anlagen einen positiven Trend. Hier dürften grosse Schweizer Anbieter von Private-Markets-Lösungen mit ihrer proaktiven, transparenten Politik das Zünglein an der Waage spielen. Erst 2020 hat die PRI in Zusammenarbeit mit der TCFD Richtlinien für die Offenlegung und Darstellung von klimabezogenen Finanzrisiken für die General Partners im Private Equity Bereich publiziert.

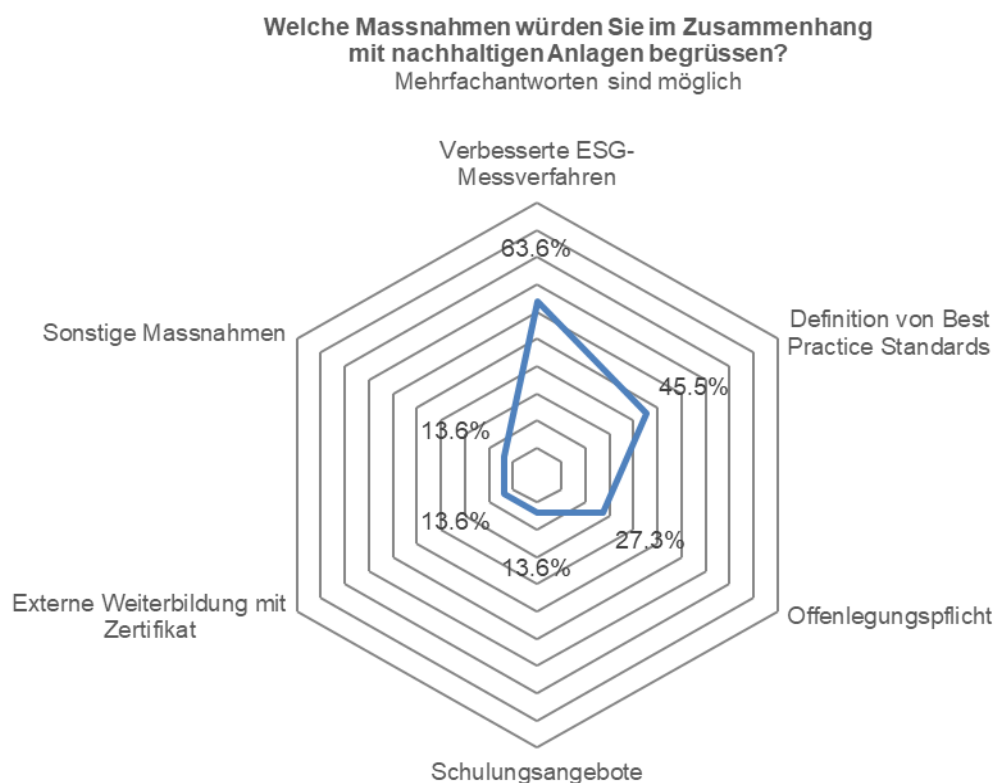


Abbildung 28: Externe Massnahmen im Zusammenhang mit nachhaltigen Anlagen

Fast zwei Drittel der Befragten wünschen sich verbesserte ESG Messverfahren. Das ist nicht überraschend, existiert doch zurzeit noch kein standardisiertes Bewertungsschema für ESG-Faktoren. Dies verdeutlicht u.a. auch eine Analyse der Universität Harvard (2017). Methodik, Umfang und Reichweite der Berichte und Ratings unterscheiden sich von Anbieter zu Anbieter. Ratingagenturen sind unter Margendruck; es herrscht Konkurrenzkampf. Als Beispiel dazu sei die Übernahme des vorher weltweit grössten unabhängigen ESG Researchers Sustainalytics durch die Morningstar Gruppe (April 2020) erwähnt.

Auch bei der Definition von «Best Practice» Standards besteht noch Handlungsbedarf. Demgegenüber stehen Schulungsangebote nicht besonders weit oben auf den jeweiligen Agenden.

**«Fast zwei Drittel der befragten Pensionskassen wünschen sich verbesserte ESG Messverfahren».**



## 9. Konklusion

- **Transparenz und Wissenstransfer werden bei den befragten Pensionskassen grossgeschrieben:** Das Wachstum der nachhaltigen Anlagen wird sich fortsetzen - davon sind fast drei Viertel der befragten Vorsorgeeinrichtungen überzeugt. Mehr als ein Drittel der Umfrageteilnehmer glauben sogar an eine Beschleunigung des Wachstums. Mit einem Marktanteil von rund 44% haben es die Schweizer Vorsorgeeinrichtungen an der Hand, in der Schweiz eine Vorreiterrolle bei der Umsetzung des verantwortungsbewussten Investierens zu spielen, zumal der durchschnittliche Anteil der nachhaltigen Anlagen fast 60% beträgt. Zahlreichen Pensionskassen gelingt es, zu diesem Thema viel aktualisierte Transparenz zu schaffen. Unter der Annahme, dass die Versicherten diesen Informationsfluss nicht nur bezüglich ihres angesparten PK-Vermögens nutzen, findet hier ein wertvoller Wissenstransfer statt.

Vielleicht könnten auch ein paar Fondsmanager von den Pensionskassen was dazulernen: Wir erinnern an das Zitat des Pensionskassenmanagers, der bemängelt, dass nur rund ein Drittel aller Asset Manager über die Klimaverträglichkeit ihrer Anlageprodukte auch tatsächlich informieren. Was sich bei manchen Anlagefonds im gängigen Informationsmaterial nicht ohne weiteres findet, ist bei zahlreichen Vorsorgeinstitutionen selbstverständlich, nicht nur in Bezug auf Klimafragen. Ein kleines Beispiel: Die BVK hat bereits 2018 auf ihrer Homepage sehr anschaulich dargelegt, wie sie ihre Stimmrechte im Ausland effizient wahrnimmt.

- **Kritik an den unklaren Begriffsdefinitionen gibt es nicht nur von Seiten der Pensionskasse:** Auch «Best Practice Standards» werden von manchen Beratern zwar offiziell gefördert, sind aber offensichtlich nicht überall beim Zielpublikum angekommen, wie die Umfrage zeigt. Wenn aber schon institutionelle Anleger wie grosse Pensionskassen teilweise mit dem Begriffswirrwarr Mühe bekunden, wie muss es dann erst den privaten Anlegern gehen? Zwar ist die EU bestrebt, mit ihrer Taxonomie einheitliche Anforderungen zu spezifizieren. Doch zurzeit gibt es weder auf globaler, noch auf europäischer, und schon gar nicht auf Schweizer Ebene ein Regelwerk (vergleichbar mit der IFRS Rechnungslegung) zur Kategorisierung von nachhaltigen Anlagen, was die Berechnung von verlässlichen Kennzahlen erschwert.
- **Verbesserte ESG Messverfahren stehen ganz oben auf der Wunschliste:** Trotz zahlreicher wissenschaftlicher Studien fehlt noch immer ein standardisiertes Bewertungsschema für ESG Faktoren. Fast zwei Drittel der Befragten wünschen sich denn auch verbesserte ESG Messverfahren. Ratingagenturen sind unter Margendruck; es herrscht Konkurrenzkampf. Als Beispiel dazu sei die Übernahme des vorher unabhängigen weltweit grössten ESG Researchers Sustainalytics durch die Morningstar Gruppe im April 2020 erwähnt. Investoren müssen sich deshalb ihrer Verantwortung selber bewusst werden.

- **Ausschlusskriterien stehen hinter dem Aktionärsengagement** gemäss ZHAW Umfrage an zweiter Stelle. Aufgrund der wichtigen Rolle, die sie bei der Einhaltung allgemein anerkannter Normen und / oder spezifischer Werte der eigenen Organisation spielen, eignen sie sich bei fast allen Anlageklassen: Aktive und passive Aktienanlagen, aktive und passive Unternehmensobligationen, Staatsanleihen, Private Equity, andere alternative Anlagen (SFAMA 2020, S. 22). Allerdings gibt es gerade zu diesem wenig proaktiven Ansatz auch Fragezeichen respektive Handlungsbedarf: Interessanterweise haben nämlich wissenschaftliche Studien, die enttäuschende Ergebnisse aufweisen, meistens die Exklusion als Investmentmethode gewählt.
- In der Corona-Krise scheint sich zu bestätigen, dass **nachhaltige Unternehmen auf dem Aktienmarkt ein geringeres Rückschlagrisiko aufweisen**. Hier können auch jene Vorsorgeeinrichtungen (und nicht nur sie) ansetzen, die bis anhin mit dem Nachhaltigkeitsthema zögerlich umgingen.
- Dass sich **globale Kooperationen innert kurzer Zeit auch bei Schweizer Pensionskassen** etablieren können, zeigt die erst 2017 gegründete «Climate Action 100+» Initiative: Mehr als ein Drittel der befragten Schweizer Pensionskassen haben sich bereits dieser internationalen Initiative angeschlossen, Tendenz steigend. Insgesamt haben sich bereits 450 globale Investoren mit mehr als USD 40 Billionen an verwalteten Vermögen zusammengeschlossen, um gemeinsam die 100 grössten Emittenten von Treibhausgasen ultimativ zur Veränderung Ihrer Geschäftsmodelle zu veranlassen. Diese 100 Unternehmen verantworten zusammen etwa zwei Drittel der globalen Treibhausgasemissionen. Gelingt es nicht, diese Unternehmen zu einem strategischen Umdenken zu bewegen, rückt das Pariser Ziel, die globale Erderwärmung auf unter zwei Grad zu reduzieren, in weite Ferne.
- Einige der zukünftigen regulatorischen Anforderungen, welche aus dem EU Aktionsplan hervorgehen, sind heute schon sehr konkret. Insbesondere die Pflichten für Asset Manager und institutionelle Investoren wie Vorsorgeeinrichtungen liegen bereits in Form von Gesetzesvorschlägen vor. **Die EU Verordnung zur Offenlegung von Nachhaltigkeitsinformationen** sieht die Einführung von Transparenzpflichten per 10.3.2021, auch für Pensionskassen, vor. Auch wenn der Bundesrat in seinem aktuellen Positionspapier weiterhin auf Freiwilligkeit setzt, so **dürften die Auswirkungen dieser Entwicklung in der EU nicht an den Landesgrenzen Halt machen**.

# Literaturverzeichnis

Amstutz, C. & Schwegler, R. (2019). *Schweizer Pensionskassen und verantwortungsvolles Investieren: WWF Pensionskassen-Rating*. Abgerufen von: 2018/2019. World Wide Fund For Nature (WWF). [https://www.wwf.ch/sites/default/files/doc-2019-02/WWF\\_PK\\_Rat-ing18-19\\_eVers\\_deutsch.pdf](https://www.wwf.ch/sites/default/files/doc-2019-02/WWF_PK_Rat-ing18-19_eVers_deutsch.pdf)

Anhorn, R. & Moor, M. (2015). *Auswahlkriterien für externe Asset Manager und Anlagegrundsätze. Eine Untersuchung von 35 Schweizer Pensionskassen: Eine Studie der Abteilung Banking, Finance, Insurance. ZHAW School of Management and Law*. Abgerufen von: <https://www.zhaw.ch/storage/hochschule/medien/news/2015-nov-pk-studie-an-horn-moor-de-v2.pdf>

ASIP Schweizerischer Pensionskassenverband (2019). *Fachmitteilung Nr. 112: Leitfaden für Vermögensanlagen*. Abgerufen von: <http://www.asip.ch/assets/Uploads/Fachmitteilung-Nr.-116-ESG-und-Klimarisiken3.pdf>

ASIP Schweizerischer Pensionskassenverband (2019). *Fachmitteilung Nr. 116: ESG- und Klimarisiken*. Abgerufen von: <http://www.asip.ch/assets/Uploads/Fachmitteilung-Nr.-116-ESG-und-Klimarisiken3.pdf>

Bundesamt für Umwelt [BAFU] (2020). *Klima und Finanzmarkt*. Abgerufen von: <https://www.bafu.admin.ch/bafu/de/home/themen/klima/fachinformationen/klima-und-finanzmarkt.html>

Bundesamt für Umwelt [BAFU] (2020). *Die Schweiz soll ein führender Standort für nachhaltige Finanzdienstleistungen sein*. Abgerufen von: <https://www.bafu.admin.ch/bafu/de/home/dokumentation/medienmitteilungen/anzeige-nsb-unter-medienmitteilungen.msg-id-79606.html>

Bundesamt für Umwelt [BAFU] (2019). *Nachhaltige Finanzen*. Abgerufen von: <https://www.bafu.admin.ch/bafu/de/home/themen/wirtschaft-konsum/fachinformationen/sustainable-finance.html#-1344227721>

Bundesamt für Umwelt [BAFU]. (2017). *Der Weg aus dem Nebel: Klimaverträglichkeitsanalyse von Schweizer Pensionskassen- und Versicherungsportfolien*. Abgerufen von: [file:///D:/DE\\_Zusammenfassung\\_Bericht\\_Klimaverträglichkeitstests\\_2ii.pdf](file:///D:/DE_Zusammenfassung_Bericht_Klimaverträglichkeitstests_2ii.pdf)

Bundesamt für Raumentwicklung [ARE]. *Nachhaltigkeitsverständnis in der Schweiz*. Abgerufen von: <https://www.are.admin.ch/are/de/home/nachhaltigeentwicklung/politik-und-strategie/nachhaltigkeits-verstaendnis-in-der-schweiz.html>

Bundesamt für Statistik [BFS] (7. Februar 2020). *Pensionskassenstatistik - Kennzahlen 2014-2018, 2020*. Abgerufen von: <https://www.bfs.admin.ch/bfsstatic/dam/assets/11827832/master>

Bundesamt für Statistik [BFS] (2018a). *Der ökologische Fussabdruck der Schweiz*. Abgerufen von: <https://www.bfs.admin.ch/bfs/de/home/statistiken/nachhaltige-entwicklung/oekologischer-fussabdruck.html>

Die Bundesversammlung - Das Schweizer Parlament (2020). *Stimmrechtsberater und börsennotierte Aktiengesellschaften. Interessenkonflikte offenlegen und vermeiden*. Abgerufen von: <https://www.parlament.ch/de/ratsbetrieb/suche-curia-vista/geschaeft?AffairId=20194122>

Die Bundesversammlung - Das Schweizer Parlament (2020). *Die Kreislaufwirtschaft fördern*. Abgerufen von: <https://www.parlament.ch/press-releases/Pages/mm-urek-s-2020-06-23.aspx>

Die Bundesversammlung - Das Schweizer Parlament (2019). *Nachhaltigkeit fördern dank zeitgemässen Anlagerichtlinien. Postulat 19.3950*. Abgerufen von: <https://www.parlament.ch/de/ratsbetrieb/suche-curia-vista/geschaeft?AffairId=20193950>.

Busch, T., Friede, G., Lewis, M. & Bassen, A. (2018). *ESG-Faktoren und Unternehmensentwicklung: Die 2018-Meta-Studie von DWS und Universität Hamburg*, 1–16. Abgerufen von: [https://download.dws.com/download?elib-asset-guid=0600ee8f85a54f7da00db5628b4a6628&wt\\_eid=2158428078400495859&wt\\_t=1589918890917](https://download.dws.com/download?elib-asset-guid=0600ee8f85a54f7da00db5628b4a6628&wt_eid=2158428078400495859&wt_t=1589918890917)

BVK Fachstelle Verantwortungsbewusste Anlagen (2020). *Politik der verantwortungsbewussten Anlagen*. Abgerufen von: [https://file:///D:/Politik\\_Verantwortungsbewusste\\_Anlage\\_01.06.2020.pdf](https://file:///D:/Politik_Verantwortungsbewusste_Anlage_01.06.2020.pdf)

Carbon Tracker Initiative Limited (2011). *Unburnable Carbon – Are the world's financial markets carrying a carbon bubble?* Abgerufen von: <https://www.carbontracker.org/reports/carbon-bubble/>.

CFA Institute Research Foundation (2017). *Handbook on Sustainable Investments*. Zürich: Swiss Sustainable Finance. Abgerufen von: [https://file:///D:/Swiss\\_Sustainable\\_Handbuch\\_Nachhaltige\\_Anlagen.pdf](https://file:///D:/Swiss_Sustainable_Handbuch_Nachhaltige_Anlagen.pdf).

Climate Action 100+ (2020): *About Us*. Abgerufen von: <http://www.climateaction100.org/>

Credit Suisse. (2020). *Nachhaltige Geldanlagen lohnen sich. Was Anleger zu ESG wissen sollten*. Abgerufen von: <https://www.credit-suisse.com/ch/de/articles/private-banking/nachhaltige-geldanlagen-lohnen-sich-was-anleger-zu-esg-wissen-sollten-202006.html>

Dimitrova et al., ZHAW. (2020). *Regarding the 'S' in ESG, how 'social' are listed European healthcare firms (from EEA countries) and what significance does this have for Swiss pension funds?*

Deutsche Bundesbank (2019). *Der Markt für nachhaltige Finanzanlagen: eine Bestandsaufnahme*. Abgerufen von: <file:///D:/2019-10-nachhaltige-finanzanlage-data.pdf>

Economiesuisse (2019). *Sustainable Finance als Trend - Wo wollen wir hin?* Abgerufen von: <https://e-fundresearch.com/newscenter/166-fidelity-international/artikel/38043-fidelity-analyse-auch-in-der-krise-positiver-zusammenhang-zwischen-esg-ratings-und-rendite>

Eggen, M., Stengel, C. (2019). *Rechtliches Gutachten «Berücksichtigung von Klimarisiken und -wirkungen auf dem Finanzmarkt»*. Im Auftrag des BAFU. Abgerufen von: [https://www.file:///C:/Users/anho/AppData/Local/Temp/Gutachten\\_Eggen\\_Stengel\\_11.11.2019.pdf](https://www.file:///C:/Users/anho/AppData/Local/Temp/Gutachten_Eggen_Stengel_11.11.2019.pdf)

Ethos (2020). *Stimmrechtsausübung*. Abgerufen von: <https://www.ethosfund.ch/de/produkte-und-dienstleistungen/stimmrechtsaus%C3%BCbung>

Ethos (2019). *Konzernverantwortungsinitiative*. Abgerufen von <https://www.ethosfund.ch/de/news/konzernverantwortungsinitiative-ethos-und-institutionelle-investoren-fordern-den-staenderat-0n>

Europäische Kommission [COM] (2018). *Vorschlag für eine Verordnung des Europäischen Parlaments und des Rates über die Einrichtung eines Rahmens zur Erleichterung nachhaltiger Investitionen*. Entwurf vom 24. Mai 2018. Brüssel: COM.

Europäische Kommission [COM] (2016). *Pariser Übereinkommen*. Abgerufen von: [https://ec.europa.eu/clima/policies/international/negotiations/paris\\_de](https://ec.europa.eu/clima/policies/international/negotiations/paris_de)

Europäische Kommission (2019). *Pariser Übereinkommen*. Abgerufen von: <https://www.europarl.europa.eu/news/de/headlines/society/20191115STO66603/die-eu-und-das-klimaabkommen-von-paris-auf-dem-weg-zu-klimaneutralitat>

Europäisches Parlament (2020). *Die EU und das Klimaabkommen von Paris: Auf dem Weg zu Klimaneutralität*. Abgerufen von: <https://www.europarl.europa.eu/news/de/headlines/society/20191115STO66603/die-eu-und-das-klimaabkommen-von-paris-auf-dem-weg-zu-klimaneutralitat>

European Sustainable Investment Forum [Eurosif] (2018). *European SRI Study 2018*. Abgerufen von: <http://www.eurosif.org/wp-content/uploads/2018/11/European-SRI-2018-Study.pdf>

European Central Bank. 2019. *Special Feature: Climate Change and Financial Stability*. Abgerufen von: [https://www.ecb.europa.eu/pub/financial-stability/fsr/special/html/ecb.fsr-art201905\\_1~47cf778cc1.en.html#toc1](https://www.ecb.europa.eu/pub/financial-stability/fsr/special/html/ecb.fsr-art201905_1~47cf778cc1.en.html#toc1)

Federal Office for the Environment FOEN (2018). *Switzerland's climate policy*. Abgerufen von: <https://www.bafu.admin.ch/bafu/en/home/topics/climate/publications-studies/publications/klimapolitik-der-schweiz.html>

Forum Nachhaltige Geldanlagen [FNG]. (2020). *Nachhaltige Geldanlagen*. Abgerufen von: <https://www.forum-ng.org/de/nachhaltige-geldanlagen/nachhaltige-geldanlagen.html>

Friede, G., Busch, T. & Bassen, A. (2015). *ESG and financial performance: aggregated evidence from more than 2000 empirical studies*. Journal of Sustainable Finance & Investment (4), 210–233. Abgerufen von: <https://doi.org/10.1080/20430795.2015.1118917>

Forum Nachhaltige Geldanlagen [FNG] (2018a). *EU Auktionsplan - Finanzierung nachhaltigen Wachstums*. Abgerufen von: <https://www.forum-ng.org/de/eu-aktions-plan/hintergrund.html> 49

Forum Nachhaltige Geldanlagen [FNG] (2018b). *Nachhaltige Geldanlagen*. Abgerufen von: <https://www.forum-ng.org/de/nachhaltige-geldanlagen/nachhaltige-geldanlagen.html>

Fulton, M., Kahn B., Sharples C. (2012). *Sustainable Investment: Establishing Long-Term Value and Performance*." Abgerufen von: <https://www.semanticscholar.org/paper/Sustainable-Investing%3A-Establishing-Long-Term-Value-Fulton-Kahn/b401eef82ba07bc610e0663dff6e7d59fb08a628>

Gibson et al. (2019). *ESG rating disagreement and stock returns*. Abgerufen von: [https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=3433728](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3433728)

Global Impact Investing Network [GIIN] (2019). *Impact Investing*. Abgerufen von: <https://thegiin.org/impact-investing/>

Global Sustainable Investment Alliance (2018). *Global Sustainable Investment Review 2018*. Abgerufen von: [http://www.gsi-alliance.org/wp-content/uploads/2019/03/GSIR\\_Review2018.3.28.pdf](http://www.gsi-alliance.org/wp-content/uploads/2019/03/GSIR_Review2018.3.28.pdf)

Gunnar, F., Busch, T. & Bassen, A. (2015). *ESG and financial performance: aggregated evidence from more than 2000 empirical studies*. Abgerufen von: <https://www.tandfonline.com/doi/full/10.1080/20430795.2015.1118917?scroll=top&needAccess=true>

Harvard. (2017). *ESG Reports and Ratings: What They Are, Why They Matter*. Abgerufen von: <https://corpgov.law.harvard.edu/2017/07/27/esg-reports-and-ratings-what-they-are-why-they-matter/>

Hasselgren, U., Saynay, B. & Stein, H. (2018). *Lost in Translation: In Search of Authenticity in ESG Integration*. Abgerufen von: <https://www.fundresearch.de/fundrese-arch-wAssets/docs/Lost-in-Translation-whitepaper.pdf>

Hauff, V. (1987). *Unsere gemeinsame Zukunft: Der Brundtland-Bericht der Weltkommission für Umwelt und Entwicklung*. Eggenkamp Verlag.

Hoepner, A. et.al. (2011). *Does Pension Funds' Fiduciary Duty Prohibit the Integration of Environmental Responsibility Criteria in Investment Processes? A Realistic Prudent Investment Test*. Abgerufen von: <https://www.top1000funds.com/wp-content/uploads/2011/09/Does-pension-fund-fiduciary-duty-prohibit-the-integration-of-ESG-in-investment-processes.pdf>

Inrate. (2020). *Nachhaltige Aktien in der Corona-Krise. Sind nachhaltige SPI-Unternehmen krisenresistenter?* Abgerufen von: [https://www.inrate.com/cm\\_data/Inrate\\_Nachhaltige\\_Aktien\\_Corona-Krise.pdf](https://www.inrate.com/cm_data/Inrate_Nachhaltige_Aktien_Corona-Krise.pdf).

Institut für Finanzdienstleistungen Zug [IFZ] (2018). *IFZ Sustainable Investments Studie 2018: Differenzierung nachhaltiger Anlagen bei Investoren*. Abgerufen von: <https://www.hslu.ch/de-ch/hochschule-luzern/ueber-uns/medien/medienmitteilungen/2018/11/22/sustainable-investments-studie/>

International Monetary Fund (2019). *Global Financial Stability Report: Lower for Longer*; Chapter 6 Sustainable Finance. Abgerufen von: <https://www.imf.org/en/Publications/GFSR/Issues/2019/10/01/global-financial-stability-report-october-2019>

Khan, M., et.al. (2016). *Corporate Sustainability: First Evidence on Materiality*. Accounting Review 91 (6): 1697–724.

Klima Allianz. (2020). *Klima-Rating der Pensionskassen und Bundesinstitutionen*. Abgerufen von: <https://www.klima-allianz.ch/rating-details> und Abgerufen von: [https://uploads.strikinglycdn.com/files/6b76f9a6-fab0-4280-9d67-084db5f8cc03/Klima-Rating\\_Grün-Rot-Einstufung-Anlagevolumen200708.pdf](https://uploads.strikinglycdn.com/files/6b76f9a6-fab0-4280-9d67-084db5f8cc03/Klima-Rating_Grün-Rot-Einstufung-Anlagevolumen200708.pdf)

KPMG. (2020). «*Clarity on Sustainable Finance*. Abgerufen von: <https://home.kpmg/ch/de/home/insights/2020/06/clarity-on-sustainable-finance.html?gctoken>

LGT Capital Partners. *ESG Report 2019*. Abgerufen von: [https://www.lgtcp.com/shared/.content/publikationen/cp/esg\\_download/LGT-CP-ESG-Report-2019\\_de.pdf](https://www.lgtcp.com/shared/.content/publikationen/cp/esg_download/LGT-CP-ESG-Report-2019_de.pdf)

McKinsey Switzerland. (2020). *Making up lost ground*. Abgerufen von: <https://www.mckinsey.com/ch/~media/McKinsey/Featured%20Insights/Europe/Making%20up%20lost%20ground%20How%20Switzerlands%20second%20pillar%20pension%20funds%20can%20improve%20their%20investment%20performance/Making-up-lost-ground-Full-report.ashx>

Miccoli Mesonero L. (2020). Masterarbeit ZHAW Banking & Finance: *Generieren europäische Nachhaltigkeitsportfolios Überrenditen oder ist «Nachhaltigkeit» nur ein Trendwort der Investmentbranche?*

Migros-Pensionskasse. *Geschäftsbericht 2019*. Abgerufen von: [https://www.mpk.ch/\\_file/6269/geschaeftsbericht-2019-d.pdf](https://www.mpk.ch/_file/6269/geschaeftsbericht-2019-d.pdf)

Migros-Pensionskasse. (2020a). *Über uns*. Abgerufen von: [https://www.mpk.ch/ueber-uns/mitteilungen/\\_detail-11/1787%252Fmpk-verabschiedet-nachhaltigkeitspolitik](https://www.mpk.ch/ueber-uns/mitteilungen/_detail-11/1787%252Fmpk-verabschiedet-nachhaltigkeitspolitik)

Migros-Pensionskasse. (2020b). *Asset Allokation*. Abgerufen von: <https://www.mpk.ch/asset-management/asset-allokation>.

Morgan Stanley Institute for Sustainable Investing. (2019). *Sustainable Reality: Analyzing Risk and Returns*. Abgerufen von: [https://www.morganstanley.com/content/dam/msdotcom/ideas/sustainable-investing-offers-financial-performance-lowered-risk/Sustainable\\_Reality\\_Analyzing\\_Risk\\_and\\_Returns\\_of\\_Sustainable\\_Funds.pdf](https://www.morganstanley.com/content/dam/msdotcom/ideas/sustainable-investing-offers-financial-performance-lowered-risk/Sustainable_Reality_Analyzing_Risk_and_Returns_of_Sustainable_Funds.pdf)

Morningstar (2020). *Sharpening the Tools of the ESG Investor*. Abgerufen von; file:///D:/Sharpening\_the\_tools\_of\_the\_ESG\_Investor.pdf

NEST (2020). *Nachhaltigkeit*. Abgerufen von: <https://nest-info.ch/anlagen/nachhaltigkeit/>

Network for Greening the Financial System (2019). *A Call for Action. Climate Change as a Source of Financial Risk*. Paris.

NZZ (9.6.2020). *Das Coronavirus hat nachhaltigen Anlagen einen Kick gegeben*. Abgerufen von: <https://www.nzz.ch/finanzen/coronavirus-die-pandemie-gibt-nachhaltigen-anlagen-einen-kick-id.1557238>

Oberaufsichtskommission Berufliche Vorsorge OAK BV (2020). *Berufliche Vorsorge: Aktuelle finanzielle Lage der Vorsorgeeinrichtungen*. Abgerufen von: <https://www.admin.ch/gov/de/start/dokumentation/medienmitteilungen.msg-id-79072.html>

Osborne Clarke (2020). *Insights*. Abgerufen von: <https://www.osborneclarke.com/insights/statements-investment-principles-changing/>

Park, K., Monk, A., & Young In, S. (7. Juni 2017). *Is 'Being Green' Rewarded in the Market? An Empirical Investigation of Decarbonization Risk and Stock Returns*. International Association for Energy Economics, S. 1-6.

Pensions Europe (2020). *Pensions Europe response to EC consultation on the renewed sustainable finance strategy*. Abgerufen von: <https://www.pensionseurope.eu/system/files/PE%20response%20to%20EC%20consultation%20on%20renewed%20sustainable%20finance%20strategy.pdf>

Pensionskasse Post. (2020). *Über uns*. Abgerufen von: <https://www.pkpost.ch/data/docs/de/1997/PKPost-GB-2019-de-V6.pdf?v=1.0>

Pensionskasse Schweizerische Bundesbahnen [SBB] (2016). *Nachhaltigkeitspolitik*, S. 1–10. Abgerufen von: <https://www.pksbb.ch/images/downloads/Nachhaltigkeitspolitik.pdf>

Pensionskasse Schweizerische Bundesbahnen [SBB]. *Geschäftsbericht 2019*. Abgerufen von: [https://www.pksbb.ch/images/downloads/2-geschaefstsgang/GB\\_2019\\_D.pdf](https://www.pksbb.ch/images/downloads/2-geschaefstsgang/GB_2019_D.pdf)

PRI (2018). *ESG monitoring, reporting and dialogue in private equity*. Abgerufen von: [https://file:///D:/PRI%20esgmonitoringreportinganddialogueinprivateequity\\_756679.pdf](https://file:///D:/PRI%20esgmonitoringreportinganddialogueinprivateequity_756679.pdf)

Principles for Responsible Investments [UN PRI] (o.J.). *About the PRI*. Abgerufen von: <https://www.unpri.org/about-the-pri>

Principles for Responsible Investments [UN PRI] (2020). *TCFD for private equity general partners: technical guide*. Abgerufen von: <https://www.unpri.org/private-equity/tcfd-for-private-equity-general-partners-technical-guide/5546.article>

Principles for Responsible Investment [UN PRI] (2016). *Showcase leadership in responsible investment*. Abgerufen von: <https://www.unpri.org/download?ac=1537>.

PUBLICA (2020a). *Geschäftsbericht 2019*. Abgerufen von: [https://publica.ch/\\_file/12944/publica-geschaeftsbericht-2019-deutsch.pdf](https://publica.ch/_file/12944/publica-geschaeftsbericht-2019-deutsch.pdf)

PUBLICA (2020b). *Vermögensanlagen: Verantwortungsbewusst investieren*. Abgerufen von: <https://publica.ch/vermoegensanlagen/verantwortungsbewusst-investieren>

RBC Global Asset Management (2019). *Responsible Investing - Survey Key Findings*. Abgerufen von: <https://global.rbcgam.com/sitefiles/live/documents/pdf/rbc-gam-responsible-investing-survey-key-findings-2019.pdf>

Recklies, O. (2016). *SRI - Social Responsible Investments*. Abgerufen von: <https://www.ethical-finance.center/glossary/sri/>

Schmitz, D., Döhnert, K. & Zöbeli, D. (2014). *Die Minder-Initiative bei Pensionskassen – Situationsanalyse und Praxisempfehlungen*. Abgerufen von: [file:///C:/Users/danie/AppData/Local/Packages/Microsoft.Micro-softEdge\\_8wekyb3d8bbwe/TempState/Downloads/1427477692-FFHS\\_IFZ\\_2015\\_Studie\\_Minderinitiative-bei-Pensionskassen%20\(1\).pdf](file:///C:/Users/danie/AppData/Local/Packages/Microsoft.Micro-softEdge_8wekyb3d8bbwe/TempState/Downloads/1427477692-FFHS_IFZ_2015_Studie_Minderinitiative-bei-Pensionskassen%20(1).pdf)

Schwegler, R., (2020). *Impact-Messung – ein Muss für effektives nachhaltiges Anlegen*. Abgerufen von: [https://www.inrate.com/cm\\_data/Impact-Messung\\_ein\\_Muss.pdf](https://www.inrate.com/cm_data/Impact-Messung_ein_Muss.pdf)

Schweizer Verein für verantwortungsbewusste Kapitalanlagen [SVVK-ASIR]. (2020). *Über uns*. Abgerufen von: <https://www.svvk-asir.ch/ueber-uns/>

Schweizerische Eidgenossenschaft/Bundesrat (2020). *Nachhaltigkeit im Finanzsektor Schweiz - Eine Auslegeordnung und Positionierung mit Fokus auf Umweltaspekte*; Bericht des Bundesrates. Abgerufen von: <https://www.news.admin.ch/news/message/attachments/61902.pdf>

Scope Analysis. (Mai 2020). *Nachhaltige Aktienfonds: In der Corona-Krise resilienter als ihre konventionellen Pendanten*. Abgerufen von: [https://www.fundresearch.de/fundresearch-wAssets/docs/Scope-Analyse\\_Nachhaltige\\_Fonds\\_Mai\\_2020.pdf](https://www.fundresearch.de/fundresearch-wAssets/docs/Scope-Analyse_Nachhaltige_Fonds_Mai_2020.pdf)

SFAMA (2020). *Nachhaltiges Asset Management: Kernbotschaften und Empfehlungen - SFAMA und SSF*. Abgerufen von: [https://file:///D:/DE\\_2020\\_06\\_16\\_SFAMA\\_SSF\\_key\\_messages\\_and\\_recommendations\\_final.pdf](https://file:///D:/DE_2020_06_16_SFAMA_SSF_key_messages_and_recommendations_final.pdf)

Solidar Suisse (2019). *ILO-Kernarbeitsnormen*. Abgerufen von: <https://www.solidar.ch/de/projekt/ilo-kernarbeitsnormen> 51.

Staatssekretariat für Wirtschaft [SECO] (2018). *OECD-Leitsätze für multinationale Unternehmen*. Entwurf vom November 2018. Bern: SECO.

Staub-Bisang M. (2011). *Nachhaltige Anlagen für institutionelle Investoren*. NZZ Libro Verlag, Zürich

Sustainalytics (2020). *Company ESG Risk Ratings*. Abgerufen von: <https://www.sustainalytics.com/esg-ratings/>

Swiss Banking (Juni 2020). *Sustainable Finance - Positionspapier der SBVg*. Abgerufen von: [file:///C:/App/Data/Local/Microsoft/Windows/INetCache/IE/8YRRTJ5S/SBVg\\_Positionspapier\\_SustainableFinance\\_DE.pdf](file:///C:/App/Data/Local/Microsoft/Windows/INetCache/IE/8YRRTJ5S/SBVg_Positionspapier_SustainableFinance_DE.pdf)

Swiss Sustainable Finance [SSF] und Swiss University of Zurich. (2020). *Swiss Sustainable Investment Market Study 2020*. Abgerufen von: [https://www.sustainablefinance.ch/upload/cms/user/2020\\_06\\_08\\_SSF\\_Swiss\\_Sustainable\\_Investment\\_Market\\_Study\\_2020\\_E\\_final\\_Screen.pdf](https://www.sustainablefinance.ch/upload/cms/user/2020_06_08_SSF_Swiss_Sustainable_Investment_Market_Study_2020_E_final_Screen.pdf)

Swiss Sustainable Finance [SSF] (2020). *Who we are*. Abgerufen von: [https://www.sustainablefinance.ch/upload/cms/user/SSF\\_Flyer\\_2018\\_99x210\\_Lay\\_e\\_v03\\_FINAL.pdf](https://www.sustainablefinance.ch/upload/cms/user/SSF_Flyer_2018_99x210_Lay_e_v03_FINAL.pdf)

Swiss Sustainable Finance [SSF] (2016). *Handbuch Nachhaltige Anlagen*. Abgerufen von: [https://file:///D:/Swiss\\_Sustainable\\_Handbuch\\_Nachhaltige\\_Anlagen.pdf](https://file:///D:/Swiss_Sustainable_Handbuch_Nachhaltige_Anlagen.pdf)

Swisscanto Invest by Zürcher Kantonalbank (2019). *Responsible vs. Sustainable*. Abgerufen von: <https://www.swisscanto.com/ch/de/gs/aktuell/nachhaltigkeit-fonds.html>

Task Force on Climate-related Financial Disclosures TCFD (2020). *Knowledge Hub*. Abgerufen von: <https://www.tcfhub.org/>

United Nations Principles for Responsible Investment [UNPRI]. (2020). *PRI Update; Q3 2020*. Abgerufen von: <https://www.unpri.org/download?ac=10691>

VBDO (2020). *AGM Engagement Report 2020*. Abgerufen von: [https://www.vbdo.nl/wp-content/uploads/2020/07/VBDO-AGM-Engagement-Report-2020-Momentum\\_def.pdf](https://www.vbdo.nl/wp-content/uploads/2020/07/VBDO-AGM-Engagement-Report-2020-Momentum_def.pdf)

Versicherungsverband SVV (2020). *SVV-Nachhaltigkeitsreporting 2019*. Abgerufen von: <https://www.svv.ch/de/der-svv/svv-publikationen/svv-nachhaltigkeitsreporting-2019>



# Glossar

**Biodiversität:** Biodiversität umfasst die verschiedenen Lebensformen (Tiere, Pflanzen, Pilze, Bakterien), die unterschiedlichen Lebensräume, in denen Arten leben (Ökosysteme wie der Wald oder Gewässer), sowie die genetische Vielfalt innerhalb der Arten (z.B. Unterarten, Sorten und Rassen).

**Climate Action 100+:** Die Climate Action 100+ Initiative wurde 2017 gegründet. Unter der Ägide der PRI und der Institutional Investor Group on Climate Change und vier weiterer Investoren-Allianzen haben sich mittlerweile über 450 globale Investoren mit mehr als USD 40 Billionen an verwaltetem Vermögen zusammengeschlossen, um gemeinsam die 100 grössten Emittenten von Treibhausgasen ultimativ zur Veränderung ihrer Geschäftsmodelle zu veranlassen.

**Corporate Social Responsibility (CSR),** wurde von McWilliams und Siegel als Handlungen definiert, die ein soziales Gut (ökologische und soziale Aspekte) zu fördern scheinen, die über die Interessen der Unternehmung und das gesetzlich Vorgeschriebene hinausgehen.

**CO<sub>2</sub>-Intensität:** Diese misst die Menge an ausgestossenem CO<sub>2</sub> relativ zu einem Referenzmass. Im vorliegenden Fall ist meist von der CO<sub>2</sub>-Intensität von Portfolios die Rede, womit das Vergleichsmass aus einer investierten Einheit (z. B. einer Anlage von CHF 1 Million) besteht.

**Corporate-Governance-Faktoren:** Corporate-Governance-Faktoren als Teil der ESG-Kriterien beziehen sich im Investitionskontext auf die Systeme und Richtlinien, welche definieren, wie Unternehmen geführt und kontrolliert werden. Dazu gehören unter anderem Kriterien wie die Transparenz zur Vergütung von Geschäftsleitung und Verwaltungsrat, die Unabhängigkeit von Verwaltungsräten oder die Ausgestaltung der Aktionärsrechte.

**Environmental Performance (EP):** Diese misst den Einfluss von Investitionen und Unternehmungen auf die Umwelt. Verschiedene standardisierte Systeme liefern diesbezüglich Kennzahlen. Ein Beispiel dafür ist die Initiative «Impact Reporting and Investment Standards» (IRIS). Zu den Umweltmessgrössen gehören die Erhaltung der Artenvielfalt, die Energie- und Treibstoffeffizienz und die Schonung natürlicher Ressourcen.

**ESG:** Die Abkürzung ESG (Environmental, Social, Governance) steht für die drei Bereiche Umwelt (Energie- und/oder Wasserverbrauch), Soziales (z. B. Attraktivität des Arbeitgebers, Management der Lieferketten) und Governance (z. B. Vergütungspolitik, Struktur des Verwaltungsrats). ESG-Faktoren bilden das Fundament für Nachhaltigkeitsratings sowie für Investitionsansätze wie Best-in-Class oder ESG-Integration.

**ESG Rating:** ESG-Ratings widerspiegeln die Performance von Unternehmen, Ländern oder Fonds gemessen an Umwelt-, Sozial- und Governance-Faktoren (ESG). Nachhaltigkeitsratings ermöglichen es Investoren, einen gewissen Überblick über die Nachhaltigkeitsperformance von Unternehmen/Ländern/Fonds zu gewinnen.

**Financial Performance (FP):** Diese umfasst die monetäre Gewinnbringung von Unternehmungen, zu welcher in den jeweiligen Geschäftsberichten Informationen und Kennzahlen gefunden werden können.

**Greenwashing:** Angelehnt an die Definition des Oxford Dictionary bezeichnet Greenwashing (auf Deutsch Grünwaschen oder Grünfärben) eine Strategie, mit der sich Akteure durch die gezielte Verbreitung von Desinformationen ein Image ökologischer Verantwortung zu verschaffen suchen.

**Impact Investing:** Investitionen in Firmen, Organisationen, Projekte und Fonds, welche die Absicht verfolgen, neben einer finanziellen Rendite auch einen messbaren ökologischen und/oder sozialen Mehrnutzen zu generieren.

**Metastudie:** Metastudien sind gross angelegt und untersuchen die Ergebnisse von über 100 wissenschaftlichen Studien. Sie versuchen, diese zusammenzuführen.

**Nachhaltigkeit:** Die Brundtland Kommission der Vereinten Nationen definierte Nachhaltigkeit als «eine Entwicklung, die den Bedürfnissen der heutigen Generation entspricht, ohne die Möglichkeiten künftiger Generationen zu gefährden, ihre eigenen Bedürfnisse zu befriedigen und ihren Lebensstil zu wählen».

**Normbasiertes Screening:** Mit normbasiertem Screening wird die Überprüfung der Anlagen nach deren Konformität mit internationalen Standards beschrieben. Dazu zählen Umweltschutz, Menschenrechte, Arbeitsbedingungen und Massnahmen gegen Korruption.

**Principles for Responsible Investment (PRI):** Bei den «Principles for Responsible Investments» handelt es sich um sechs Prinzipien für verantwortungsbewusstes Investieren, zu denen sich Asset Owner, Investment Manager und Dienstleistungsunternehmen mittels Unterzeichnung bekennen können. Die Organisation, welche von den Vereinten Nationen unterstützt wird, zielt darauf ab, die Auswirkungen von Nachhaltigkeit auf Investoren zu verstehen und die Unterzeichner dabei zu unterstützen, Nachhaltigkeitsfaktoren in ihre Investitionsentscheide und die Ausübung der Aktionärsrechte zu integrieren.

**Sin-Aktien:** Diese werden allgemein definiert als Unternehmungen, die mit Alkohol, Tabak und Glücksspiel oder anderen unmoralischen und unethischen Aktivitäten und/oder Produkten identifiziert werden.

**SRI:** Der US Sustainability Report definiert SRI als eine Investitionsdisziplin, die Umwelt-, Sozial- und Corporate Governance-Kriterien berücksichtigt, um langfristige wettbewerbsfähige finanzielle Erträge und positive gesellschaftliche Auswirkungen zu erzielen.

**SVVK-ASIR:** Die Abkürzung steht für den Schweizer Verein für verantwortungsbewusste Kapitalanlagen und wurde im Dezember 2015 gegründet. Gemäss SVVK-ASIR beinhalten die Dienstleistungen die Unterstützung bei den Grundlagen einer Implementierung nachhaltiger Kriterien, das Screening und Monitoring, den Dialog mit den Unternehmen und die Aussprache von Ausschluss-Empfehlungen. Als Grundlage dienen die ESG-Kriterien. Mitglieder sind nicht nur Pensionskassen.

**Taxonomie:** Die Taxonomie bildet das Herzstück des EU-Aktionsplans. Hierfür werden die Wirtschaftsaktivitäten von Unternehmen im Hinblick auf ökologische und soziale Aspekte eingeordnet, wobei „grüne“ Anlagen im Einklang mit den sechs Umweltzielen der EU stehen müssen. Durch diese Kennzeichnung soll auch das Greenwashing bewältigt werden. Ziel ist es, ein unionsweit einheitliches Verständnis darüber zu schaffen, was «nachhaltig» bedeutet.

**TCFD:** 2015 gründete das Financial Stability Board (FSB) eine “Task Force on Climate-Related Financial Disclosures” (TCFD). Die TCFD hat im Juni 2017 Empfehlungen für die freiwillige Offenlegung und Darstellung von klimabezogenen Finanzrisiken publiziert.

# Abbildungsverzeichnis

Abbildung 1: Institutionelle Anleger - eigene Darstellung in Anlehnung an die SSF Marktstudie 2020	8
Abbildung 2: Umfrageteilnehmer nach Vermögensbeständen	9
Abbildung 3: Nachhaltigkeitsbegriff im Zusammenhang mit Finanzanlagen	12
Abbildung 4: Verständnis der Befragten von nachhaltigen Anlagen	12
Abbildung 5: Verankerung des Themas im Anlagereglement oder anderen schriftlichen Dokumenten	13
Abbildung 6: Seit wann ist Nachhaltigkeit ein Thema?	14
Abbildung 7: Grundstein für nachhaltige Anlagen	15
Abbildung 8: Beweggründe für nachhaltige Anlagen	15
Abbildung 9: Nachhaltigkeitsstrategien	21
Abbildung 10: Ergebnisse aus der wissenschaftlichen Literaturanalyse	23
Abbildung 11: Nachhaltige Anlageklassen	24
Abbildung 12: Implementierung von Nachhaltigkeitsaspekten	25
Abbildung 13: Ausrichtung der nachhaltigen Anlagelösungen auf die Bedürfnisse der PK	25
Abbildung 14: Zentrale Herausforderungen bei der Implementierung von Nachhaltigkeitsaspekten	26
Abbildung 15: Vermeidung von Greenwashing	27
Abbildung 16: Dialog mit den investierten Unternehmen	27
Abbildung 17: Angebot seitens der externen Berater	28
Abbildung 18: Welche nachhaltigen Produkte fehlen im Angebot?	29
Abbildung 19: Zufriedenheit mit der Performance der nachhaltigen Anlagen	29
Abbildung 20: Einbindung der Versicherten und angeschlossenen Betriebe	30
Abbildung 21: Unterzeichnung von Mitgliedschaften und Verhaltenskodexen	33
Abbildung 22: Nutzen der Mitgliedschaften und Verhaltenskodexe	34
Abbildung 23: Vermehrte staatliche Förderung von nachhaltigen Kapitalanlagen	38
Abbildung 24: BAFU Umfrage zum 1.5-Grad-Klimaziel	40
Abbildung 25: Austausch mit ausländischen Pensionskassen	45
Abbildung 26: Nachhaltige Anlagen als Megatrend	47
Abbildung 27: Nachhaltigkeitsgrad der PK Anlagen in den nächsten drei bis fünf Jahren	47
Abbildung 28: Externe Massnahmen im Zusammenhang mit der Investition in nachhaltige Anlagen	48

# Tabellenverzeichnis

Tabelle 1: Anlageallokation Schweizer PKs	22
Tabelle 2: Die sechs Prinzipien der PRI	32

# Anhang

## Schweizer Vorsorgeeinrichtungen und verantwortungsbewusste Kapitalanlagen - ein Spannungsfeld?

Willkommen

Sehr geehrte Damen und Herren

Basierend auf aktuellen Marktstudien sind bereits rund 20% der Vermögen, welche in der Schweiz verwaltet werden, nachhaltig investiert. Ziel unserer unabhängigen Umfrage ist es, den aktuellen und zukünftigen Stellenwert von nachhaltigen Anlagen bei Schweizer Vorsorgeeinrichtungen zu ermitteln: Inwieweit entsprechen die angebotenen Strategien und Produkte den Erwartungen und Bedürfnissen? Wie wird mit einem allfälligen Spannungsfeld zwischen verantwortungsbewusstem Investieren und der Erzielung einer marktgerechten Rendite umgegangen? Fragen wie diese stehen dabei im Vordergrund. Die Umfrageergebnisse, verbunden mit Handlungsempfehlungen, werden in einer Studie zusammengefasst.

Wir würden uns sehr freuen, wenn Sie den Fragebogen ausfüllen könnten. Wir versichern Ihnen, dass alle individuellen Antworten vertraulich behandelt werden.

Für Ihre wertvolle Mitarbeit danken wir Ihnen im Voraus. Für Fragen stehen wir gerne zur Verfügung und freuen uns auch über zusätzliche Kommentare.

Mit freundlichen Grüßen  
Regina Anhorn  
Dozentin

Institut für Wealth & Asset Management  
ZHAW School of Management and Law  
Technoparkstrasse 2  
8401 Winterthur  
Tel. 058 934 70 14  
[anho@zhaw.ch](mailto:anho@zhaw.ch)

